

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

DEMerval TEIXEIRA NETO

**ANÁLISE DOS INDICADORES RELACIONADOS AO FLUXO DE CAIXA:
ESTUDO DE CASO EM UM RESORT DE PRAIA NO SUL DO BRASIL**

Florianópolis

2018

DEMerval TEIXEIRA NETO

**ANÁLISE DOS INDICADORES RELACIONADOS AO FLUXO DE CAIXA:
ESTUDO DE CASO EM UM RESORT DE PRAIA NO SUL DO BRASIL**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Fernando Richartz

FLORIANÓPOLIS

2018

DEMerval TEIXEIRA NETO

**ANÁLISE DOS INDICADORES RELACIONADOS AO FLUXO DE CAIXA:
ESTUDO DE CASO EM UM RESORT DE PRAIA NO SUL DO BRASIL**

Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota final _____ atribuída pela banca examinadora constituída pelo professor orientador e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, SC, __ de Junho de 2018.

Professor Fernando Richartz

Coordenador de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

Fenando Richartz

Orientador

Membro

Membro

AGRADECIMENTOS

Agradeço especialmente a Deus, o criador e responsável por todas as maravilhas e oportunidades que temos diariamente. Agradeço também a cada pessoa que passou em minha vida durante a graduação, a cada colega, a cada professor. Sou grato também aos pensadores que dedicaram suas vidas a ciência e à criação de obras que me proporcionaram o privilégio do conhecimento e abrangência de horizontes. Toda gratidão que posso expressar com amor, dedico à minha família, meus pais que me ensinaram o caminho da verdade e da persistência, me proporcionaram educação de qualidade e o privilégio de um lar, à minha querida irmã que foi minha maior incentivadora no início dessa jornada e minha parceira da vida toda. Meu muito obrigado aos meus filhos, João Henrique e Luiz Miguel, razão maior da minha motivação, que nas muitas noites que passei longe deles para estudar, encontrava forças para chegar à conclusão da graduação, e por fim, mas não menos importante, sou grato à minha esposa pela paciência e dedicação à nossa família e esforço em me apoiar nessa etapa tão importante das nossas vidas.

A todos meu muito obrigado!

Dedico essa monografia a minha família, que com muito amor, carinho e paciência me acompanhou durante essa jornada. Em especial a minha esposa Ana Carolina que esteve ao meu lado nos momentos difíceis me apoiando e incentivando. Amo todos vocês!

RESUMO

TEIXEIRA, Demerval. **ANÁLISE DOS INDICADORES RELACIONADOS AO FLUXO DE CAIXA: ESTUDO DE CASO EM UM RESORT DE PRAIA NO SUL DO BRASIL.** 2018. 58 f. Monografia (Ciências Contábeis) - Departamento de Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina, 2018.

O objetivo deste trabalho é demonstrar a importância e eficácia do uso da ferramenta de fluxo de caixa para a tomada de decisões que envolvem os recursos financeiros da entidade objeto de estudo, através da análise dos indicadores financeiros elaborados a partir da DFC em conjunto com as demais demonstrações financeiras. Como parâmetro para o estudo, foram analisadas as demonstrações financeiras: DFC, Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Exercício e balancetes gerenciais de determinado período: 2014 a 2016 de um resort de praia do sul do Brasil. Com base nessa análise foi possível observar como se comportam os indicadores e que a não utilização dessa ferramenta pode acarretar em sérios prejuízos financeiros, uma vez que a tomada de decisão pode ocorrer de maneira não objetiva e muitas vezes sem fundamentação, motivada por vícios e/ou suposições. Sobretudo, devido à forte influência da sazonalidade que o setor hoteleiro enfrenta, o uso da ferramenta pode proporcionar melhores condições de planejamento, ampliando a visão dos gestores sobre as atividades que mais contribuem para a formação de recursos. Uma empresa saudável e sustentável planeja suas atividades de maneira a diminuir os desperdícios e aumentar os lucros, visando a continuidade e o crescimento de suas operações.

Palavras-chave: Demonstração Fluxo de caixa. Gestão financeira. Indicadores financeiros.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Receita x Despesas.....	13
Gráfico 2	Número total de hotéis e resorts no Brasil	33
Gráfico 3	Ocupação por segmento.....	34
Gráfico 4	Número de hospedes por ano.....	34
Gráfico 5	Ocupação.....	35
Gráfico 6	Evolução do fluxo de caixa.....	37
Gráfico 7	Evolução do FCO.....	39
Gráfico 8	Evolução do FCI.....	39
Gráfico 9	Evolução do FCF.....	40
Gráfico 10	Cobertura de juros com caixa.....	41
Gráfico 11	Cobertura de dividas com caixa.....	42
Gráfico 12	Qualidade das vendas.....	43
Gráfico 13	Qualidade do resultado.....	43
Gráfico 14	Aquisições de capital.....	44
Gráfico 15	Investimento/Financiamento.....	45
Gráfico 16	Retorno do caixa sobre ativos.....	46
Gráfico 17	Retorno do Passivo sobre PL.....	47
Gráfico 18	Retorno sobre o PL.....	48
Gráfico 19	Ebitda.....	49
Gráfico 20	Dívida Liquida sobre Ebitda.....	50
Gráfico 21	Liquidez corrente.....	51
Gráfico 22	Liquidez seca.....	51
Gráfico 23	Liquidez imediata.....	52
Gráfico 24	Liquidez geral.....	53

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Estágio do empreendimento	18
Quadro 2: Modelo 1 – DFC método direto e indireto	21
Quadro 3: Modelo 2 – DFC método direto e indireto	22
Quadro 4: Índice de cobertura caixa.....	Erro! Indicador não definido. 25
Quadro 5: Índices de qualidade do resultado.....	25
Quadro 6: Índices de dispêndio de capital.....	Erro! Indicador não definido.
Quadro 7: Índices de retorno de fluxo de caixa.....	Erro! Indicador não definido. 6
Quadro 8: Ocupação	Erro! Indicador não definido. 35
Quadro 9: DFCs - Dados extraídos da DFs	36
Quadro 10: Resumo dos dados extraídos das DFs dos anos de 2014,2015 e 2016.....	37
Quadro 11: Resultados obtidos.....	40

LISTA DE SIGLAS

DRE	_ Demonstração do Resultado do Exercício
BP	_ Balanço Patrimonial
DFC	_ Demonstração do Fluxo de Caixa
PL	_ Patrimônio Líquido
FC	_ Fluxo de Caixa
FCO	_ Fluxo de caixa das atividades operacionais
FCI	_ Fluxo de caixa das atividades de investimento
FCF	_ Fluxo de caixa das atividades de financiamento
PAX	_ hospedes
ABR	_ Associação Brasileira de Resorts
UH	_ Unidade Habitacional
OCC	_ Taxa de ocupação
DM	_ Diária média
DFS	_ Demonstrações financeiras

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	TEMA E PROBLEMA	12
1.2	OBJETIVO	14
1.2.1	Objetivo geral	14
1.2.2	Objetivos específicos	14
1.3	JUSTIFICATIVA	15
1.4	ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA	16
1.5	LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	16
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	17
2.1	IMPORTÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS E FINANCEIRAS.....	17
2.2	ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	19
2.3	DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA – DFC	22
2.3.1	Estrutura da DFC	23
2.4	ÍNDICADORES PARA ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA	23
3	METODOLOGIA.....	31
3.1	ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO	31
3.2	PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS.....	31
4	DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS.....	33
4.1	O SETOR EM NÚMEROS.....	33
4.2	DESCRIÇÃO DA EMPRESA OBJETO DE ESTUDO E ANÁLISE DOS DADOS	34
4.3	EVOLUÇÃO DOS FLUXOS DE ATIVIDADES	37
4.4	FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS	39
4.5	FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO.....	40
4.6	FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO	41
4.7	CÁLCULO DOS INDICADORES FINANCEIROS.....	41
4.7.1	Índices de cobertura de caixa.....	42
4.7.2	Índices de qualidade do resultado.....	44
4.7.3	Índices de dispêndio de capital.....	45
4.7.4	Índices de retorno de fluxo de caixa.....	47
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	55
6	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	57

1 INTRODUÇÃO

A preocupação sobre o processo de geração de caixa nas empresas é antiga. Segundo Sá (2004) muito antes da revolução industrial, os comerciantes já buscavam entender o funcionamento financeiro de suas entidades. No período do Mundo Moderno, entre os anos de 1494 e 1840 se deu o início do pensamento científico da Contabilidade, destacou-se nesse período o Frei Luca Pacioli, que foi considerado o pai da contabilidade, sendo o criador da obra “Súmula de Aritmetica, Geometria, Proportionatie e Proporcionalita” conhecido também como “Método das Partidas Dobradas” que serviu como doutrina e se destinava a explicar o mecanismo contábil aos comerciantes da época. Somente a partir de 1840 foi que a Contabilidade passou a ser estudada sob uma perspectiva científica, expandindo-se sua utilização, após a publicação do livro do frei Luca Pacioli, para instituições Estaduais e para a Igreja, culminando em um efetivo desenvolvimento capitalista. Contudo, o desenvolvimento da ciência ficou prejudicado, por serem mantidas as técnicas e informações em sigilo, tendo acesso restrito apenas aos donos das entidades, limitando a disseminação e abrangência científica, pois não havia troca de ideias entre os comerciantes e donos de empreendimentos. Deste modo, com o advento do mercado acionário e fortalecimento das sociedades comerciais, a contabilidade tornou-se um importante instrumento social, passando a ser acessível, não apenas aos proprietários comerciais, mas também a sociedade em geral.

Dentro deste contexto, com uma nova revolução econômica industrial em plena expansão, em um cenário onde se exige que a administração esteja apta a gerir de maneira eficaz e competente os fluxos financeiros das entidades comerciais foi que apenas em 1987 o *Statement of Financial Accounting Standards 95* (SFAS 95) tornou pública as normas para a elaboração do relatório de fluxo de caixa, que se transforma em demonstrativo obrigatório a partir de 1988 para as empresas de capital aberto.

O fluxo de caixa é a espinha dorsal da empresa. Sem ele não se saberá quando haverá recursos suficientes para sustentar as operações ou quando haverá necessidade de financiamentos bancários. Empresas que necessitem continuamente de empréstimos de última hora poderão se deparar com dificuldades de encontrar bancos que as financie. (Gitman, 1997, p.586).

Vê-se, portanto, que a necessidade pelo conhecimento sobre o processo de geração de caixa é fundamental para a gestão financeira de qualquer entidade. Em um mercado tão competitivo e acirrado, é necessário que a tomada de decisões ocorra de maneira assertiva,

tendo em vista a importância e finalidade do fluxo de caixa na gestão financeira de uma instituição.

O fluxo de caixa é um instrumento gerencial que controla e informa todas as movimentações financeiras (entradas e saídas de valores) de um dado período, pode ser diário, semanal, mensal etc., é composto por dados obtidos dos controles de contas a pagar, contas a receber, de vendas, de despesas, de saldos de aplicações e de todos os demais elementos que representem as movimentações de recursos financeiros da empresa (SEBRAE, 2008).

Tendo como fundamentação, a eficácia da gestão financeira e saúde monetária de uma entidade com o uso da ferramenta de fluxo de caixa e com o intuito principal de apontar a importância e a finalidade desta ferramenta, é que no presente trabalho, abordam-se modelos de análise das informações de caixa para a tomada de decisão do Resort em estudo (entende-se como resort, um local que oferece hospedagem voltada para férias, com atrações e divertimento que um hotel convencional não oferece). Em se tratando de um ramo com alta complexidade de gerenciamento financeiro devido ao ramo de negócios e a forte sazonalidade que afeta o setor, é primordial possuir um sistema eficiente de gerenciamento de caixa.

1.1

TEMA E PROBLEMA

A ideia central do trabalho surge da preocupação em manter a saúde positiva do caixa que faz frente à todas as necessidades do resort e que impactam diretamente nos resultados, tendo em vista que a utilização dessa ferramenta fornece uma análise sobre a saúde financeira da entidade, sendo possível, através dessa análise, verificar se os gastos são superiores aos ganhos, se o modelo de negócio é rentável e se são necessárias mudanças na direção das operações, permitindo que a empresa se planeje financeiramente e tenha controle sobre seus ganhos e gastos, além, é claro, de oferecer ao gestor uma visão mais clara sobre cada operação e como ela se comporta ao longo dos períodos.

Por estar localizado em região litorânea que sofre com o impacto da sazonalidade, o fluxo de entradas de caixa do resort diminuiu significativamente após o término da temporada de verão (meados de março até novembro) e essa queda afeta diretamente o funcionamento do caixa, uma vez que a redução dos custos não é proporcional à queda das receitas, conforme veremos no Gráfico 01.

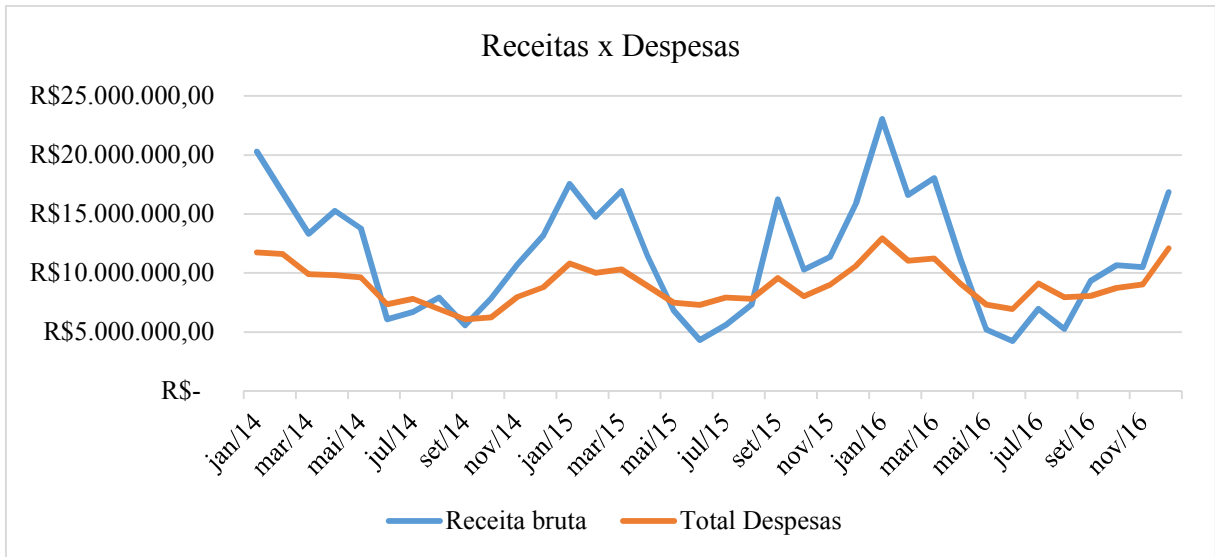


Gráfico 01: Receitas e Despesas

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

Nota-se a partir do gráfico que ocorre uma oscilação importante, tanto em receitas quanto em despesas, mas é evidente que as despesas mantêm um nível de oscilação bem menor que as receitas, o que não implica necessariamente em um problema, mas aponta, ao menos, a necessidade de manter os controles de caixa sob rigor, uma vez que as despesas mantêm uma constante independentemente do nível das receitas.

É importante ressaltar que a sazonalidade ocorre basicamente na demanda, ou seja, a oferta permanece com seus mesmos custos durante a baixa temporada. Segundo Cavalcante e Dias (2001), uma das causas da sazonalidade é a instabilidade na economia turística, ou a falta de equilíbrio da mesma. Esta economia turística se difere das demais em razão, principalmente, da constante oscilação em termos de períodos, em que o volume de fluxos financeiros dos investimentos são maiores ou menores em épocas diferenciadas. Estes períodos são chamados de baixas e altas estações.

Wanhill e Butlher (2001) enumeram cinco razões básicas para a sazonalidade turística: variações temporais regulares no fenômeno natural, particularmente aquelas associadas com o clima e as quatro reais estações do ano; decisões dos fatores humanos, como pressão social e moda; estação de esportes; inércia e tradição.

Dentro desse contexto destaca-se o aumento da competitividade entre as inúmeras empresas do ramo hoteleiro e turístico da região, aumentando também a necessidade de aumentar eficácia e eficiência, buscando assim mais qualidade em suas atividades aliado a tentativa de redução de custos, a fim de minimizar o desequilíbrio entre receitas e despesas.

Para tomar conhecimento desse desequilíbrio e minimizá-lo faz-se necessária a utilização de um efetivo fluxo de caixa, instrumento fundamental para que o administrador de qualquer empresa possa ter o controle da saúde financeira da entidade.

Para Zdanowicz (2000, pag. 125), o fluxo de caixa “[...] é um dos instrumentos mais eficientes de planejamento e controle financeiro [...]”

Assaf Neto e Silva (1997, pag.35) define que “o fluxo de caixa é de fundamental importância para as empresas, constituindo-se numa indispensável sinalização dos rumos financeiros dos negócios”.

Destacada a importância do caixa para o sucesso de qualquer entidade e dadas às circunstâncias atuais do mercado hoteleiro, em especial pela sazonalidade da demanda, a pergunta a ser respondida é: como se comportam os indicadores relacionados ao fluxo de caixa de um resort de praia do Sul do Brasil?

1.2 OBJETIVO

Nesta seção apresentam-se os objetivos geral e específicos necessários para a resolução do problema apresentado.

1.2.1 Objetivo geral

Demonstrar a importância do uso da ferramenta de fluxo de caixa (DFC) para a tomada de decisões que envolvem os recursos financeiros da entidade objeto de estudo, através da análise dos indicadores relacionados ao fluxo de caixa.

1.2.2 Objetivos específicos

- Identificar na literatura os indicadores utilizados para analisar o fluxo de caixa;
- Mapear as informações financeiras necessárias para a realização das análises;
- Analisar os indicadores da empresa objeto de estudo ao longo dos 3 anos (de jan/2014 a dez/2016);
- Propor medidas para otimizar o caixa da empresa objeto do estudo.

1.3 JUSTIFICATIVA

Como justificativa para elaboração deste trabalho, ressalta-se a importância da gestão estratégica do fluxo de caixa, dado que através do uso adequado dessa ferramenta é possível prever excessos e falta de recursos a ponto de determinar a ação preventiva que diminua o risco de grandes perdas.

É importante a empresa trabalhar com um planejamento mínimo para três meses. O fluxo de caixa mensal deverá, posteriormente, transformar-se em semanal e este em diário. O modelo diário fornecerá a posição dos recursos em função dos ingressos e desembolsos de caixa, constituindo-se em poderosos instrumentos de planejamento e controle financeiros para a empresa (FREZATTI, 1997, pág. 67).

Sem um planejamento adequado o gestor não tem condições de determinar as melhores medidas a serem tomadas, pois não tem condições de prever suas necessidades de caixa.

Para Zdanowicz (2000, pág. 125), o fluxo de caixa “[...] é um dos instrumentos mais eficientes de planejamento e controle financeiro [...]”, constituindo-se, em consequência, em elemento básico e indispensável para o administrador, sendo de grande importância para avaliar a posição financeira da empresa a longo prazo.

Dentro do âmbito de uma entidade, a tomada de decisões deve acontecer de forma mais precisa, permitindo ao gestor ter uma visão geral dos processos que impactam nas entradas e saídas de recursos. Outra função essencial da ferramenta de fluxo de caixa, é a de demonstrar de forma objetiva as opções de alocação de recurso, o que permite ao gestor definir de forma mais adequada o destino dos recursos, sem se valer das opiniões subjetivas que muitas vezes decorrem de vícios e/ou achismos.

Uma funcionalidade não menos importante dessa ferramenta é a de demonstrar se a entidade tem condições de gerar recursos através apenas de suas operações, ou se depende de recursos de investimento e/ou financiamentos de terceiros para continuar operando. Essa análise permite ao gestor avaliar a capacidade financeira da empresa e elaborar um planejamento adequado à realidade do momento a fim de evitar que a mesma fique sem recursos para honrar com seus compromissos, além de determinar mudanças nas operações com o objetivo de otimizar recursos e gerar melhores resultados.

O mercado hoteleiro, por sofrer muito com a sazonalidade é obrigado a diversificar suas atividades e ofertar novas opções para atrair recursos, e é através da utilização da ferramenta de fluxo de caixa que o gestor terá condições de determinar quais atividades geram mais e

melhores recursos, destinando mais tempo e esforço nessas atividades, administrando de forma mais inteligente e eficaz os recursos, que em momentos de alta estação geram excessos de caixa, e em momentos de baixa estação geram falta de recursos. Essa visão de futuro é primordial para a saúde financeira e para o sucesso de toda e qualquer empresa.

1.4 ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA

O presente trabalho está organizado em 5 capítulos. A primeira e introdutória, aborda o tema e problema de pesquisa descrevendo a crescente preocupação em manter a saúde do caixa que faz frente à todas as necessidades da operação do Resort e propõe a análise dos relatórios financeiros da entidade estudada, com o objetivo de entender como se movimentam os indicadores relacionados ao fluxo de caixa.

Na segunda seção tem-se a fundamentação teórica que serve de base para a construção da metodologia da pesquisa, seção 3 desse trabalho.

Na seção 4 tem-se a apresentação e a análise dos dados, onde será caracterizada a empresa e apresentada as respostas para o problema enunciado na introdução.

Por fim, tem-se as conclusões e as referências utilizadas para sustentar a presente pesquisa.

1.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

O período de análise está limitado aos anos de 2014, 2015 e 2016, e por tratar-se de um estudo de caso, os resultados obtidos neste trabalho estão limitados à empresa estudada, contudo os métodos poderão ser utilizados por empresas em geral para a construção e definição de indicadores que balizarão suas tomadas de decisões. É importante ressaltar que a empresa objeto de estudo tem sua administração familiar e seus processos pouco definidos, dificultando em determinados momentos a coleta de informações. O resort estudado existe há cerca de 25 anos e possui um relatório financeiro, porém não utilizado para amparo às decisões de caixa.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nessa seção destacaremos a importância das informações contábeis e financeiras para o sucesso e boa administração das empresas, assim como é feita a análise e estruturação da demonstração de fluxo de caixa – DFC com o objetivo de reforçar e esclarecer ao leitor como o uso da ferramenta é importante, oferecendo uma visão complementar sobre o andamento dos negócios.

2.1 IMPORTÂNCIA DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS E FINANCEIRAS

No exato momento em que este trabalho se desenvolve, o tema mais comentado em âmbito nacional é a crise política e econômica do país. Atrelado a esse assunto cresce a preocupação sobre a sobrevivência das pequenas, médias e grandes empresas e da necessidade em reduzir custos e otimizar resultados. Ainda nessa vertente, cresce também por parte dos empresários, a preocupação em manter seus controles à ponta do lápis.

“É possível que uma empresa apresente lucro líquido e um bom retorno sobre investimentos e, ainda assim, vá à falência. O péssimo fluxo de caixa é o que acaba com a maioria das empresas que fracassam.” (Goldratt e Cox, 1990, pág.45).

Em meio à tantas incertezas, possuir um caixa saudável é tão bom quanto dar um bom lucro ao fim do período. De forma que, alinhar os dois resultados positivos é o que se espera em qualquer empresa. Haja visto que essa busca requer empenho do administrador financeiro, no sentido de manter suas operações sobre controle e seus recursos destinados de maneira coerente, o uso habitual da ferramenta fluxo de caixa é o caminho mais adequado e seguro. O fluxo de caixa é documentado pela “demonstração do fluxo de caixa, que mostra as transações passadas em determinado período de tempo”, segundo de Almeida (2000).

Para Comiskey e Multford (2000, p. 588), “a demonstração dos fluxos de caixa pode dar uma ideia geral do estágio em que se encontra uma empresa no ciclo de vida do negócio, mediante o exame das proporções relativas de cada seção do fluxo de caixa. As empresas em fase inicial de operações usualmente têm fluxo de caixa operacional negativo, em virtude das inversões na aquisição de estoques, máquinas e equipamentos, bem como na construção de sua

planta fabril. A principal fonte de recursos são as atividades de financiamentos, que apresentam elevadas entradas de caixa. As empresas em fase de expansão frequentemente mostram fluxo de caixa operacional positivo, mas não o suficiente para atender seus investimentos contínuos, que ainda aparecem como negativos. Destarte, o seu fluxo de caixa de atividades de financiamentos revela moderadas captações de recursos. Já as empresas em fase de maturidade, apresentam grandes entradas no fluxo de caixa operacional, a par de saídas de caixa moderadas e estáveis na seção de atividades de investimentos, resultado da manutenção da capacidade instalada. As atividades de financiamento, pela primeira vez, denotam fluxos negativos, frutos dos pagamentos dos empréstimos e financiamentos e da distribuição de maiores dividendos aos acionistas”.

Na fase de declínio, o fluxo de caixa operacional ainda é positivo, porque a empresa está reduzindo suas contas a receber e estoques. Todavia, um sinal de alerta da retração dos negócios é dado pelo saldo positivo das atividades de investimentos, uma vez que a empresa está vendendo ativos permanentes – investimentos e imobilizados.

Embora nenhuma dessas considerações devam ser consideradas como regras absolutas, podem ajudar na compreensão do ciclo de vida da empresa, conforme o quadro abaixo.

Estágio do empreendimento				
Fluxo de Caixa	Início	Expansão	Maturidade	Declínio
Operacional (FCO)	-	+	++	+
Investimentos (FCI)	--	-	-	+
Financiamentos (FCF)	++	+	-	-

Quadro 1: Estágio do empreendimento
Fonte: de Almeida (2000) pag. 107

Segundo Silbiger (1997), a demonstração do fluxo de caixa é uma ferramenta gerencial utilizada para auxiliar a evitar problemas de liquidez, evidenciar a relação entre lucro e fluxo de caixa, como serão pagas as dívidas, como será usado o caixa gerado, como as políticas financeiras adotadas pela administração estão refletidas no fluxo de caixa, enfim, para planejar e administrar as fontes e necessidades de caixa. A análise de apenas uma demonstração contábil/financeira por si só é pouco relevante, tendo em vista que as informações contábeis são interdependentes e complementares. Para Zdanowicz (1998), a análise econômico-financeira deve ser vista por uma perspectiva qualitativa e quantitativa, tendo-se em mente conhecer as distintas possibilidades e as várias modalidades pelas quais as inversões se transformam em recursos financeiros, indispensáveis à alimentação do processo operacional da empresa.

Segundo Bialecki (1990), uma análise deve indicar sobre a futura evolução dos negócios de uma empresa, visando auxiliar o processo de tomada de decisão. Porém, a tomada de decisão correta do analista depende de como ele analisa os dados e principalmente da veracidade desses dados. Este é um dos problemas da avaliação da liquidez das empresas, a origem das informações. Balarine apud Formoso (1996), diz que a pouca confiabilidade, no ambiente externo, dos índices financeiros calculados com base no Balanço Patrimonial, deve-se a manipulação das contas, por parte dos dirigentes, com fins de melhoria de imagem da empresa onde acrescenta-se a possibilidade de outros objetivos menos nobres.

Para Kuhn, Ivo Ney (2012), a análise financeira constitui-se num processo de meditação sobre as demonstrações contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros. Ela serve para avaliar decisões que foram tomadas pela empresa em épocas passadas, bem como fornece subsídios para o planejamento financeiro, visando ao futuro.

Segundo Martins, Eliseu (2010), o conjunto das demonstrações contábeis fornece aos usuários da informação contábil a posição patrimonial e financeira da entidade, assim como ela é afetada pelos recursos econômicos que controla, sua liquidez e solvência, além de sua capacidade de adaptação às mudanças no ambiente em que opera. As informações sobre os recursos econômicos controlados pela entidade e a sua capacidade de modificar esses recursos são uteis para prever a capacidade que a entidade tem de gerar caixa e equivalentes de caixa no futuro.

2.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) passa a ser obrigatória a partir de dezembro de 2007, quando a Lei 6.404/76 foi modificada pela 11.638/07. O objetivo primário dessa demonstração contábil, segundo o Manual de Contabilidade Societária (2010), é o de prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período, e com isso ajudar os usuários das demonstrações contábeis na análise da capacidade da entidade de gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como suas necessidades para utilizar esses fluxos de caixa.

Para estabelecer as regras sobre a elaboração e divulgação da DFC, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emitiu o Pronunciamento Técnico CPC 03 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, que foi aprovado pela CVM, por meio da deliberação 547/08 e pelo

Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Banco Central, por meio da Resolução do Conselho Monetário Nacional de número 1.125/08 e 3.604/08. Em sua publicação, o CPC 03 destaca: “O objetivo deste Pronunciamento Técnico é requerer a prestação de informações acerca das alterações históricas de caixa e equivalentes de caixa da entidade por meio de demonstração dos fluxos de caixa que classifique os fluxos de caixa do período por atividades operacionais, de investimento e de financiamento”. Ainda segundo o CPC 03, “... a demonstração dos fluxos de caixa também concorre para o incremento da comparabilidade na apresentação do desempenho operacional por diferentes entidades, visto que reduz os efeitos decorrentes do uso de diferentes critérios contábeis para as mesmas transações e eventos”.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa pode ser elaborada de duas formas: direta e indireta. No método direto, as entradas e saídas são demonstradas de acordo com sua natureza contábil dentro das atividades operacionais, como os recebimentos pelas vendas de produtos e serviços e os pagamentos a fornecedores e empregados. O saldo final das operações expressa o volume líquido de caixa provido ou consumido pelas operações durante um período.

Pelo método indireto, a DFC se baseia na DRE (Demonstração do Resultado do Exercício) e utiliza o lucro ou prejuízo do exercício, seguida das variações nas contas patrimoniais e dos ajustes nos itens econômicos como amortização e depreciação.

É importante frisar que em ambas o resultado final será o mesmo, diferenciando-se apenas a forma de estrutura-las.

No Quadro 2 demonstram-se exemplos:

a) PELO MÉTODO DIRETO

Companhia X Demonstração de Fluxos de Caixa, ano X1

Atividades Operacionais		
Recebimento de clientes	29.500	
Recebimento de juros	300	
Duplicatas descontadas	5.000	
Pagamentos		
– a fornecedores de mercadorias	(10.000)	
– de impostos	(2.000)	
– de salários	(21.000)	
– de juros	(1.000)	
– despesas pagas antecipadamente	(2.600)	
Caixa Líquido Consumido nas Atividades Operacionais		(1.800)
Atividades de Investimento		
Recebimento pela venda de imobilizado	15.000	
Pagamento pela compra de imobilizado	(20.000)	
Caixa Líquido Consumido nas Atividades de Investimento		(5.000)
Atividades de Financiamento		
Aumento de capital	10.000	
Empréstimos de curto prazo	10.000	
Pagamento de dividendos	(1.500)	
Caixa Líquido Gerado nas Atividades de Financiamento		18.500
Aumento Líquido no Caixa e Equivalente – Caixa		11.700
Saldo de Caixa + Equivalente de Caixa em X0		5.600
Saldo de Caixa + Equivalente de Caixa em X1		17.300

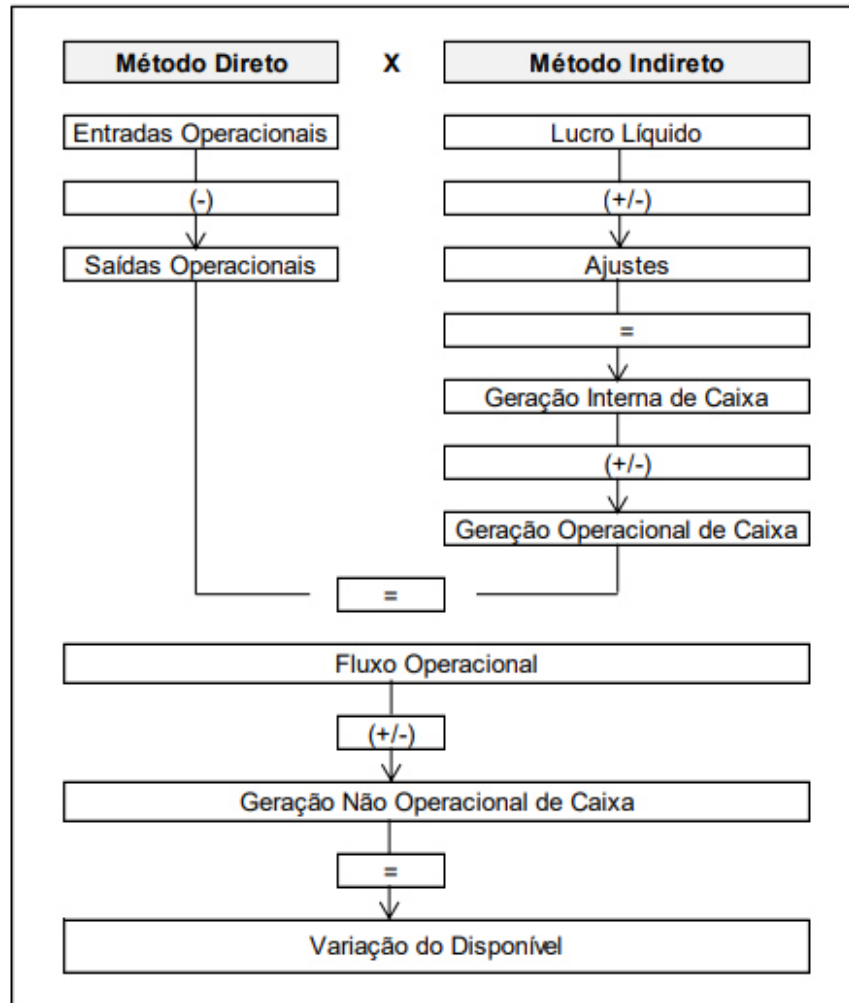
b) PELO MÉTODO INDIRETO

Companhia X Demonstração de Fluxo de Caixa, ano X1

Atividades Operacionais		
Lucro líquido	3.900	
<i>Mais:</i> depreciação	1.500	
<i>Menos:</i> lucro na venda de imobilizado	<u>(3.000)</u>	
Lucro ajustado	2.400	
Aumento em duplicatas a receber	(10.000)	
Aumento em PECLD	500	
Aumento em duplicatas descontadas	5.000	
Aumento em estoques	(3.000)	
Aumento em despesas pagas antecipadamente	(2.000)	
Aumento em fornecedores	13.000	
Redução em provisão para IR a pagar	(700)	
Redução em salários a pagar	(7.000)	
Caixa Líquido Consumido nas Atividades Operacionais		(1.800)
Atividades de Investimento		
Recebimento pela venda de imobilizado	15.000	
Pagamento pela compra de imobilizado	(20.000)	
Caixa Líquido Consumido nas Atividades de Investimento		(5.000)
Atividades de Financiamento		
Aumento de capital	10.000	
Empréstimos de curto prazo	10.000	
Distribuição de dividendos	(1.500)	
Caixa Líquido Gerado nas Atividades de Financiamento		18.500
Aumento Líquido nas Disponibilidades		11.700
Saldo de Caixa + Equivalente de Caixa em X0		5.600
Saldo de Caixa + Equivalente de Caixa em X1		17.300

Quadro 2: Modelo 1- DFC método direto e indireto
 Fonte: Manual de Contabilidade Societária (2010)

O quadro 2 evidencia a claramente a diferença na elaboração da DFC pelo método direto e pelo método indireto.



Quadro 3: Modelo 2 - DFC método direto e indireto
Fonte: Sá (2010)

Sá (2010), com toda sua didática, soube expressar bem a diferença de métodos. Enquanto no método direto elabora-se a DFC a partir das entradas e saídas operacionais, no método indireto parte-se do lucro líquido do exercício, fazendo os ajustes econômicos que não representam um desembolso efetivo de caixa.

2.3 DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA – DFC

Será demonstrado no tópico abaixo a estrutura da DFC, segundo o CPC 03.

2.3.1 Estrutura da DFC

A DFC é dividida em três fluxos de atividades, sendo elas: atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento:

- **Atividades Operacionais:** o fluxo de caixa advindo das atividades operacionais é um indicador chave da extensão pela qual as operações da empresa têm gerado suficientes fluxos de caixa para amortizar empréstimos, manter a capacidade operacional da entidade, pagar dividendos e juros sobre o capital próprio e fazer novos investimentos sem recorrer a fontes externas de financiamento. As informações sobre os componentes específicos dos fluxos de caixa operacionais históricos são úteis, em conjunto com outras informações, na projeção de fluxos futuros de caixa operacionais, como por exemplo, o recebimento de caixa pela venda de mercadorias e pela prestação de serviços. (CPC 03, R2).

- **Atividades de Investimento:** O fluxo de caixa gerado pelas atividades de investimento elenca aquelas atividades que não são oriundas das atividades operacionais da empresa, mas que mantém relação com o objetivo da mesma e tem como objetivo propiciar benefícios futuros, como, por exemplo, o recebimento de caixa resultante da venda de ativo imobilizado, intangíveis, e outros ativos de longo prazo. (CPC 03, R2).

- **Atividades de Financiamento:** demonstra o fluxo de caixa composto do compromisso da empresa perante obrigações de captação de recursos, sendo considerado o capital de terceiros e capital próprio. Pode se usar como exemplo o caixa recebido pela emissão de emissão de ações ou outros instrumentos patrimoniais ou o pagamento em caixa a investidores para adquirir ou resgatar ações da entidade. (CPC 03, R2).

2.4 INDICADORES PARA ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA

Como citado anteriormente, a análise de apenas uma demonstração contábil pode representar pouco no âmbito gigantesco de uma entidade. Tradicionalmente, os empresários e analistas utilizam se também de indicadores econômico/financeiros para balizar suas decisões, tais como: rentabilidade operacional, liquidez corrente, imediata, geral e seca, estrutura de capital, grau de endividamento, margem bruta, margem operacional etc. Tais instrumentos tem funções bastante importantes no processo de tomada de decisão porque complementam as informações oriundas das demonstrações contábeis e servem como comparativos para empresas do mesmo setor.

Segundo o CPC 03, “a demonstração dos fluxos de caixa, quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que permitem que os usuários avaliem as mudanças nos ativos líquidos da entidade, sua estrutura financeira (inclusive sua liquidez e solvência) e sua capacidade para mudar os montantes e a época de ocorrência nos fluxos de caixa, a fim de adapta-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades. As informações sobre os fluxos de caixa são úteis para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa e possibilitam aos usuários desenvolver modelos para avaliar e comparar o valor presente dos fluxos de caixa futuros de diferentes entidades.

Há tempos que as análises financeiras de empresas se baseiam em índices financeiros, geralmente coletados das demonstrações financeiras como balanços patrimoniais e demonstração do resultado do exercício, como o Modelo Fleuriet. Este modelo, mais dinâmico, fornece explicações mais completas sobre as causas ou modificações ocorridas na situação econômico-financeira das empresas. (COSTA et al., 2008).

O objetivo fundamental dos indicadores econômicos e financeiros é evidenciar a posição atual da empresa, ao mesmo momento em que tenta concluir o que ocorrerá no futuro, caso aquela situação detectada pelas análises de indicadores tenha seguimento (OZORIO, 2015; SCHNORRENBERGER et al. 2015).

De acordo com Marion (2012) existem três estruturas fundamentais que devem ser analisadas quanto aos indicadores econômico e financeiro: (i) a liquidez, a qual evidencia a situação financeira da organização; (ii) a rentabilidade, que se refere ao resultado da empresa aos seus acionistas; e, (iii) o endividamento, em decorrência do total das dívidas das organizações.

Contempla Battistella (2014, p.18) que tendo como base a utilização dessas estruturas para analisar os indicadores econômicos e financeiros “consegue-se ter uma visão considerável de determinada organização, porém o analista poderá se valer de outros indicadores que completarão a análise”.

Neste trabalho destacaremos alguns indicadores financeiros extraídos a partir das demonstrações contábeis, tais como DFC, BP e DRE, que não são os indicadores convencionais, mas que têm papel de suma importância na análise das demonstrações financeiras de qualquer entidade, que tem um enfoque maior na DFC e que são sugeridos por Braga e Marques (2001), estando divididos em quatro categorias:

- **Índice de Cobertura de Caixa:** os índices de cobertura possibilitam a avaliação da liquidez do empreendimento. O índice de cobertura de juros com caixa deveria complementar o indicador de cobertura de juros tradicional. A relação informa o número de períodos que as

saídas de caixa pelo pagamento de juros são cobertas pelos fluxos de FCO, excluindo destes os pagamentos de juros e encargos de dívidas, imposto de renda e contribuição social sobre o lucro. Quando comparada ao padrão do setor, a medida indica a capacidade relativa do negócio em atender seus compromissos financeiros.

Índices de Cobertura de Caixa	
Cobertura de juros com caixa	= $\frac{\text{FCO antes de juros e impostos}}{\text{Juros}}$
Cobertura de dívidas com caixa	= $\frac{\text{FCO - dividendo total}}{\text{Exigível}}$
Cobertura de dividendos com caixa	= $\frac{\text{FCO}}{\text{Dividendos totais}}$

Quadro 4: Índice de cobertura de caixa
Fonte: Braga e Marques (2001)

- **Índice de Qualidade do Resultado:** Essa categoria de índices mede a qualidade das vendas, que mede a proporção das receitas de vendas convertidas em dinheiro no exercício pelos recebimentos e cobranças de clientes e compara o FCO ao resultado operacional. A abordagem mais simples para avaliação da qualidade do resultado consiste num índice que compara fluxos de FCO ao resultado operacional (lucro ou prejuízo operacional líquido). O quociente pretende fornecer uma indicação da dispersão entre os fluxos de caixa e os lucros divulgados. Em condições normais, a medida do lucro inclui receitas (como vendas a prazo ainda não recebidas), custos e despesas (compras de matérias-primas ainda não pagas e depreciações) que não provocam um impacto direto no caixa atual. Essas transações e eventos podem causar diferenças acentuadas entre os montantes de fluxos de caixa e de lucros, as quais podem inclusive realçar variações anormais no quociente ao longo do tempo.

Índices de Qualidade do Resultado	
Qualidade das vendas	= $\frac{\text{Caixa das vendas}}{\text{Receita líquida}}$
Qualidade do resultado	= $\frac{\text{FCO}}{\text{Resultado Operacional}}$

Quadro 5: Índice de qualidade de resultado
Fonte: Braga e Marques (2001)

- **Índice de Dispêndios de Capital** – Essa categoria abrange as medidas de dispêndio de capital e sinaliza sobre a habilidade do negócio em atender suas necessidades de dispêndios líquidos de capital (aquisições menos alienações), sendo calculados como fluxos de caixa operacionais retidos divididos pelas aquisições líquidas de ativos produtivos (imobilizado). Utiliza-se o montante dos fluxos de caixa retidos após o pagamento de dividendos como um parâmetro da disponibilidade efetiva de caixa para financiamento daqueles investimentos.

Índices de Dispêndio de Capital	
Aquisições de capital	= $\frac{\text{FCO - dividendo total}}{\text{Caixa pago por investimentos de capital}}$
Investimento/Financiamento	= $\frac{\text{Fluxo de caixa liq. para investimentos}}{\text{Fluxo de caixa liq. para financiamentos}}$

Quadro 6: Índice de dispêndios de capital
Fonte: Braga e Marques (2001)

- **Índice de Retornos do Fluxo de Caixa** – A quarta categoria abrange os indicadores de fluxo de caixa por ação e retorno sobre o investimento. Calcula-se o fluxo de caixa por ação como o caixa disponível aos acionistas ordinários, dividido pelo número médio ponderado de ações ordinárias em circulação. O fluxo de caixa por ação sinaliza o fluxo de caixa operacional atribuível a cada ação ordinária. Os investidores podem determinar o quociente payout de caixa pelo confronto do índice de cobertura de dividendos com caixa ao fluxo de caixa por ação. Além disso, o quociente permite a comparação do caixa total disponível por ação ao caixa distribuído em dividendos - uma medida do potencial de distribuição do negócio.

Índices de retorno de fluxo de caixa	
Fluxo de caixa por ação	= $\frac{\text{FCO - dividendos preferenciais}}{\text{Quantidade de ações ordinárias}}$
Retorno do caixa sobre os ativos	= $\frac{\text{FCO - antes de juros e impostos}}{\text{Ativos totais}}$
Retorno sobre passivo e patrimônio líquido	= $\frac{\text{FCO}}{\text{Patrimônio líquido + exigível de longo prazo}}$
Retorno sobre o patrimônio líquido	= $\frac{\text{FCO}}{\text{Patrimônio líquido}}$

Quadro 7: Índice de retorno de fluxo de caixa
Fonte: Braga e Marques (2001)

Para Zdanowicz (1998, p 60), uma análise de indicadores desta espécie, projetada para muitos anos após, invariavelmente, mostra que medidas devem ser tomadas para a obtenção de melhorias imediatas. O mais importante é que isso conduz ao desenvolvimento dos planos estratégicos a longo prazo referentes, por exemplo, a mercados futuros, retorno estimado de investimentos aplicados, eliminação de atividades pouco produtivas e diversificação da empresa.

Dos indicadores relacionados por Braga e Marques (2001), utilizam-se apenas os que se encaixam nas características da empresa objeto de estudo, e são eles:

- **Cobertura de juros com caixa:** FCO antes de juros e impostos

Juros

Esse índice indica a capacidade da empresa em atender seus compromissos financeiros, informando o número de anos necessários para que os fluxos de caixa cubram os juros pagos. Para efeito de cálculo, o FCO deve ser ajustado, excluindo-se desses pagamentos de juros e encargos de dívidas, o imposto de renda e a contribuição social sobre o lucro. Um resultado de 1,30 significa que para cada R\$ 1,00 pago de juros a atividade operacional da empresa gerou R\$ 1,30 de caixa, havendo então um excedente de R\$ 0,30. Para encontrar o tempo necessário para a cobertura de juros com o caixa, usamos a seguinte fórmula: $(1,00/1,30 = 0,77)$, ou seja, serão necessários 0,77 anos para que o pagamento de juros seja coberto.

- **Cobertura de dívidas com caixa:** FCO – dividendo total

Exigível

Esse índice mede a capacidade da empresa em pagar suas dívidas de curto e longo prazo, representando o quanto do caixa gerado pelas suas atividades operacionais está comprometido com o pagamento de dívidas. Esse cálculo revela a quantidade de anos que são necessários para quitar toda a dívida da empresa. Para o cálculo, utiliza-se o fluxo de caixa operacional excluindo os pagamentos de dividendos, pois entende-se que esse valor é a disponibilidade de caixa efetiva para reinvestimento. Segundo Braga e Marques (2001), mesmo que os dividendos não sejam pagos no exercício atual em razão de insuficiência financeira temporária, caso o tenham sido no passado, existe uma razoável expectativa de que continuarão a ocorrer. Tal como o índice anterior, para encontrar o tempo necessário para quitar toda a dívida da empresa divide-se o

número encontrado na equação acima por 1,00. O resultado indicará a quantidade de tempo necessária para saldar a dívida total.

- **Qualidade das vendas:**
$$\frac{\text{Caixa das vendas}}{\text{Vendas}}$$

Esse índice mede quanto da receita operacional do período (receita operacional bruta, deduzidos os impostos incidentes sobre as vendas) foi convertida em dinheiro em decorrência dos recebimentos e cobranças a clientes. Uma dificuldade encontrada no cálculo desse indicador é o fato de a informação de que o caixa gerado pelas vendas (valor total recebido de clientes no período) somente é claramente identificado caso a empresa elabore a DFC pelo método direto, caso contrário o valor dos recebimentos será determinado com base nos demais dados divulgados pela empresa, resultando assim em um resultado aproximado do real.

- **Qualidade do resultado:**
$$\frac{\text{FCO}}{\text{Resultado Operacional}}$$

Esse índice compara o fluxo de caixa operacional com o resultado (lucro operacional) do período. Indica a diferença entre os fluxos de caixa e o resultado operacional calculado com base no princípio da competência. Como exemplo, um índice de 0,20 indica que para cada R\$ 1,00 de lucro operacional foi gerado R\$ 0,20 de caixa. Essa diferença entre o lucro e o fluxo de caixa operacional, segunda Braga e Marques (2001, p. 13) ocorre "em condições normais, a medida do lucro inclui receitas (como vendas a prazo ainda não recebidas), custos e despesas (compras de matérias-primas ainda não pagas e depreciação) que não provocam um impacto direto no caixa atual." Os autores supracitados sugerem calcular esse índice dividindo-se o FCO antes do pagamento de juros e impostos pelo resultado operacional antes das despesas financeiras líquidas, dos impostos (imposto de renda e contribuição social) e depreciações, amortizações, exaustões e provisões, pois assim seriam eliminados alguns dos principais itens que não afetam o caixa, mas que são incluídos no cálculo do resultado operacional.

- **Aquisições de capital:**
$$\frac{\text{FCO} - \text{dividendo total}}{\text{Caixa pago por investimento de capital}}$$

Esse índice indica a capacidade da empresa em atender suas necessidades de aquisições de ativo fixo, que podem ser: máquinas e equipamentos, marcas e patentes, gastos pré-operacionais, etc. com o fluxo de caixa operacional gerado.

- **Investimento/Financiamento:**
$$\frac{\text{Fluxo de caixa líquido para investimentos}}{\text{Fluxo de caixa líquido para financiamentos}}$$

Esse indicador compara os fluxos líquidos das atividades de financiamento. Braga e Marques (2001) usam como o exemplo a seguinte situação: Supondo que uma empresa tenha apurado uma saída líquida de caixa das atividades de investimento de R\$ 120.000,00 e uma entrada líquida de financiamento de R\$ 20.000,00, a relação entre os fluxos de caixa apurados corresponde a um índice de 0,60 (120.000,00/20.000,00), o que significa que as atividades de financiamento foram insuficientes para financiar aquisições de investimento, o que levaria a empresa a financiar o restante por meio do caixa operacional excedente. Os autores ainda salientam que “só há sentido em sua interpretação quando entradas de financiamento financiam saídas de investimento (Braga e Marques, 2001).

- **Retorno do caixa sobre os ativos:**
$$\frac{\text{FCO antes de juros e impostos}}{\text{Ativos totais}}$$

Esse índice indica o retorno sobre o investimento total, em termos de disponibilidade de caixa. Um índice de 0,50 indica que no período analisado obteve-se um retorno de 50% do total realizado na empresa.

- **Retorno sobre passivo e PL:**
$$\frac{\text{FCO}}{\text{Patrimônio líquido + exigível de longo prazo}}$$

Esse índice demonstra o potencial de recuperação de caixa para os investidores, ou seja, demonstra o quanto foi gerado de fluxo de caixa operacional para cada R\$ 1,00 de capital de terceiros investido na empresa.

- **Retorno sobre PL:**
$$\frac{\text{FCO}}{\text{Patrimônio líquido}}$$

Esse índice calcula o valor gerado de caixa para cada R\$ 1,00 que os acionistas investiram na empresa.

Adicionalmente, como forma de enriquecer o estudo, faremos a análise de outros indicadores que tem relação com os indicadores citados acima, de forma a complementar o resultado dos exames, e que são eles:

- **Ebitda:** Lucro operacional antes do IR + despesa financeira + depreciação e amortização

Esse índice tem sido bastante utilizado por acionistas, analistas e investidores na análise de empresas, principalmente as de capital aberto, por evidenciar o potencial de geração de caixa utilizando apenas suas atividades operacionais, ou seja, sem a utilização de financiamentos ou qualquer outro efeito financeiro. Ele serve também como um comparativo importante para empresas do mesmo setor na análise de competitividade e eficiência.

- **Dívida líquida/Ebitda:** $\frac{\text{Dívida líquida}}{\text{Ebitda}}$

Esse indicador, não tão convencional, evidencia quantas vezes a empresa está alavancada em relação à sua geração de caixa. É um índice que demonstra em quantos exercícios a empresa quitaria suas dívidas.

Após a definição dos indicadores, iniciou-se a construção das formulas e gráficos que fizeram parte da análise dos números.

3 METODOLOGIA

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

O presente trabalho é classificado como um estudo de caso, pois tem como objetivo entender o comportamento dos números de determinada empresa através da análise dos demonstrativos contábeis e financeiros, com o objetivo de se aprofundar e entender seu funcionamento. Segundo Gil (2008), um dos objetivos numa pesquisa exploratória é proporcionar maior familiaridade com o problema (explicitá-lo).

Numa pesquisa exploratória o objetivo é investigar sobre o assunto onde há pouco conhecimento sistematizado, acumulado. Pela sua natureza de sondagem não comporta hipóteses prévias, que, todavia, poderão surgir durante ou ao final da pesquisa (Vergara, 1990.)

Quanto a sua abordagem a presente pesquisa é classificada como quantitativa pois as informações obtidas se traduzirão em números, mas também como qualitativa, pois a partir dos resultados obtidos serão feitas análises e interpretações sobre a saúde financeira da entidade estudada no período de 3 anos (janeiro/2014 a dez/2016).

Para Goode e Hatt (1979), “o estudo de caso é um meio de organizar os dados, preservando do objeto estudado o seu caráter unitário. Considera a unidade como um todo, incluindo o seu desenvolvimento (pessoa, família, conjunto de relações ou processos etc.). Vale, no entanto, lembrar que a totalidade de qualquer objeto é uma construção mental, pois concretamente não há limites, se não forem relacionados com o objeto de estudo da pesquisa no contexto em que será investigada. Portanto, por meio do estudo do caso o que se pretende é investigar, como uma unidade, as características importantes para o objeto de estudo da pesquisa”.

Os dados obtidos, tanto nos relatórios gerenciais, quanto nas demonstrações financeiras foram tratados e consolidados através de planilhas eletrônicas para que fosse possível analisá-las.

Os indicadores utilizados nas análises foram sugeridos por Braga e Marques (2001) e são divididos em quatro categorias. Ao fim foram inseridos mais alguns indicadores, tratados como indicadores tradicionais, com o objetivo de reforçar a análise e importância dos indicadores.

3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

A coleta dos dados é feita através de planilhas e relatórios gerenciais utilizados pela empresa para a confecção dos demonstrativos contábeis que deram suporte na investigação de números não explícitos nos demonstrativos financeiros. Foram fornecidos os BPs, DREs e DFCs já consolidados dos anos de 2014, 2015 e 2016.

Os dados não sofrem qualquer manipulação a fim de assegurar a realidade dos fatos ocorridos na entidade analisada. A partir da obtenção dos dados, foram definidos os indicadores que melhor se adaptam ao universo da entidade.

Após a definição dos indicadores, iniciou-se o processo de consolidação dos números a fim de facilitar a construção das análises, sendo criada, a partir de então, uma planilha com os principais números utilizados no cálculo dos indicadores e que deram origem aos resultados obtidos.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

4.1 O SETOR EM NÚMEROS

Um estudo realizado pelo Dieese em 2013, chamado de “Estudo do Setor Hoteleiro”, retrata os números do setor e nos possibilita enxergar um breve cenário. “No Brasil, segundo dados do Ministério do Turismo, o número de estabelecimentos hoteleiros e outros tipos de alojamento temporário vai de 22 a 26 mil, o que totaliza 440 mil quartos disponíveis, segundo indicadores de 2010” (Dieese, 2013).

Ainda segundo o estudo, “a Organização Mundial do Turismo (OMT) estima que as atividades relacionadas ao turismo respondem pela geração de 6% a 8% do total de empregos no mundo, sendo somente o mercado de viagens internacionais responsável por 30% das exportações mundiais de serviços. O setor do turismo é o quarto no ranking das atividades geradoras de receitas cambiais, atrás apenas das indústrias de combustíveis, de produtos químicos e automobilística. Algumas características importantes, ainda segundo o estudo, é a pulverização do mercado, onde os 20 maiores grupos de hotelaria administram mais de 500 hotéis (cerca de 2% do total), mas ofertam apenas 18,8% das unidades habitacionais hoteleiras. A empresa líder do mercado, por exemplo, responde somente por 5,4% da oferta de quartos. Outra característica interessante segundo o estudo, é a pouca concorrência do setor, pois a combinação entre diferenças regionais na oferta de leitos e a distribuição destes segundo sua categorização (pousadas, hotéis urbanos, resorts, etc.) configura um mercado peculiar e restrito àquela região, resultando, muitas vezes, em pouca concorrência. A sazonalidade, fator comum em todo setor hoteleiro mundial, provoca uma oscilação “natural” das taxas de ocupação nas chamadas alta e baixa temporada, surgindo então, a promoção do chamado turismo de negócios, ofertando espaços para a realização de feiras, eventos, seminários e congressos como estratégia para o problema da sazonalidade.

A Associação Brasileira de Resorts, em estudo recente, aponta em relação ao ano de 2016, uma queda significativa na performance dos hotéis, gerada pela pior e mais longa recessão econômica do país. A taxa de ocupação dos hotéis urbanos (hotéis + flats) apresentou uma queda de mais de 7,0% em relação a 2015, atingindo uma média de 55% ao ano, além de apresentar também, uma queda da taxa de ocupação dos hotéis significativamente superior à queda do PIB do país. Em relação à diária média dos hotéis urbanos, a queda em 2016 foi de somente 1,6% em relação a 2015.

Já com relação aos Resorts, foco principal deste trabalho, o desempenho seguiu melhorando em 2016, apesar de apresentar uma ligeira queda na taxa de ocupação, atingindo o nível de 56% comparado a 57% em 2015, o faturamento médio cresceu 17,5% em relação a 2015. Como perspectivas para o futuro, o estudo aponta uma retomada do crescimento do setor, através de novas estratégias e lançamentos de programas de desenvolvimento.

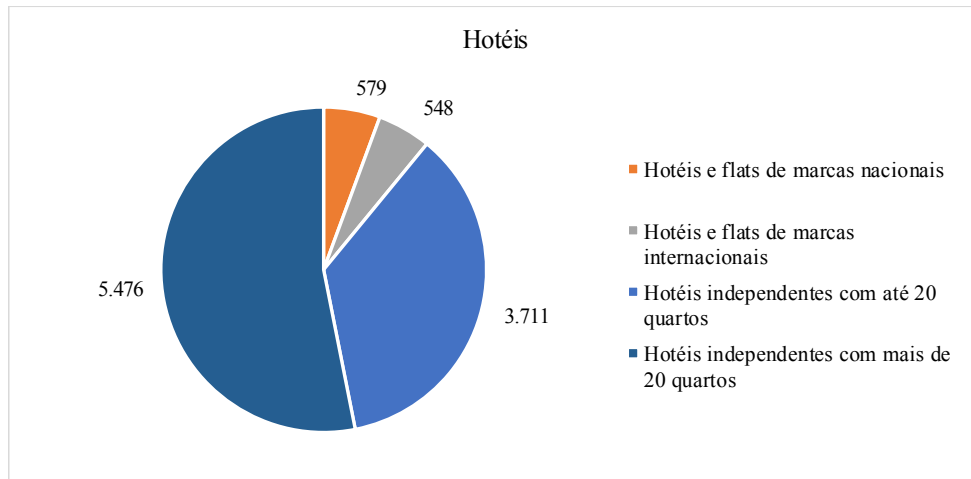


Gráfico 2: Número total de hotéis e resorts no Brasil
Fonte: ABR – Associação Brasileira de Resort (2017)

4.2 DESCRIÇÃO DA EMPRESA OBJETO DE ESTUDO E ANÁLISE DOS DADOS

O resort estudado possui 25 anos desde sua criação e já foi considerado por 7 vezes como “O melhor Resort de Praia do País”, além de já ter diversos prêmios na área. Está instalado na região norte da ilha de Florianópolis, conta com cerca de 600 apartamentos, 6 restaurantes, 9 piscinas, SPA, diversos pavilhões que atendem aos congressos, feiras e eventos corporativos, além de um complexo esportivo para diversas modalidades esportivas.

Como definição estratégica para aumentar a eficiência de suas operações, grande parte dos hotéis e resorts tem um segmento voltado não apenas para hóspedes de lazer, mas também para hóspedes de evento, que são nada mais que os hóspedes que participam de congressos, feiras, exposições, etc. e que costumam levar um número muito elevado de pessoas ao mesmo tempo, transformando o segmento de “Eventos” em uma peça fundamental para o bom andamento de suas operações. Para ter ideia desse volume, o Gráfico 03 demonstra o percentual de ocupação por segmento:

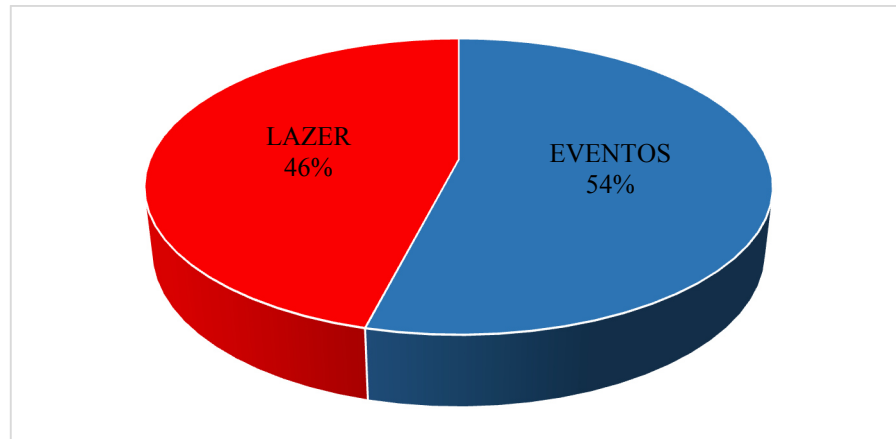


Gráfico 3 – ocupação por segmento
Fonte: relatórios gerenciais da empresa estudada (2018)

Conforme exposto na pesquisa apresentada pela ABR (Associação Brasileira de Resorts) os números de ocupação mantiveram se positivos durante os últimos anos analisados, conforme destacado no gráfico 04:

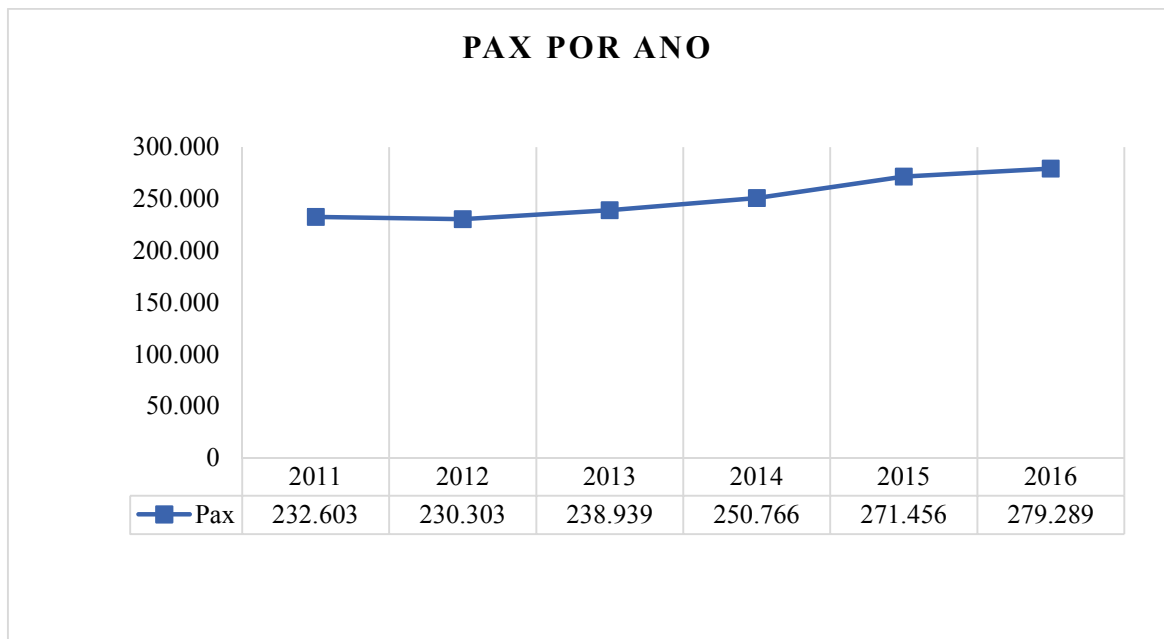


Gráfico 4 – número de hóspedes por ano
Fonte: relatórios gerenciais da empresa estudada (2018)

PAX = Hóspedes

	2014		2015		2016	
	OCC %	DM (POR UH)	OCC %	DM (POR UH)	OCC %	DM (P UH)
Janeiro	83%	1112	84%	1021	92%	1.477
Fevereiro	74%	994	72%	1099	80%	1.186
Março	60%	965	70%	924	77%	1.054
Abril	66%	911	49%	995	54%	996
Mai	60%	718	35%	799	27%	947
Junho	35%	735	28%	846	26%	813
Julho	36%	838	37%	789	47%	923
Agosto	37%	775	36%	784	28%	918
Setembro	40%	701	76%	992	56%	903
Outubro	56%	723	56%	872	66%	798
Novembro	64%	862	69%	874	66%	852
Dezembro	62%	1231	82%	1132	75%	1261
Anual	55,46%	893	56,74%	974	56,80%	1052

Quadro 8 – Ocupação

Fonte: relatórios gerenciais da empresa estudada (2018)

UH = Unidade Habitacional

OCC = Taxa de ocupação

DM – Diária média

Observa-se que a média anual de ocupação do resort se mantém bem próxima durante o período analisado, aumentando durante a alta temporada e diminuindo consideravelmente na baixa.

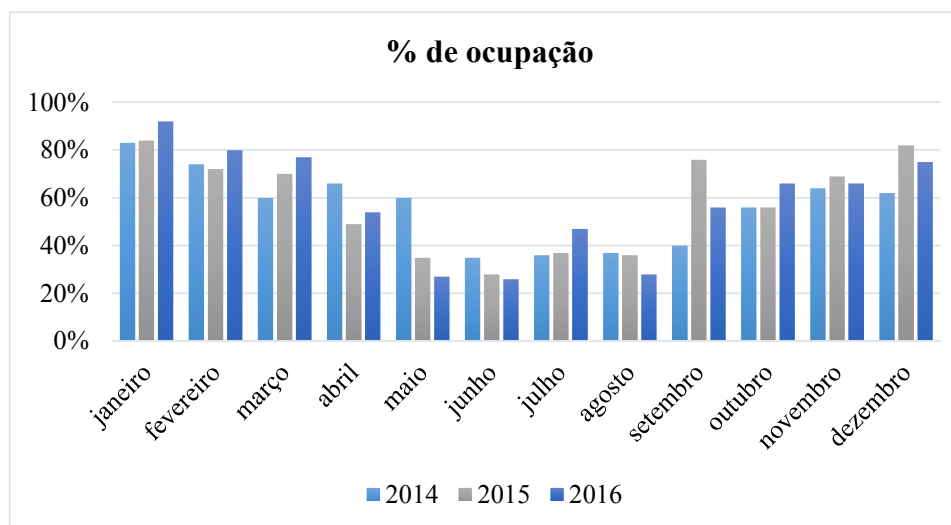


Gráfico 5 – Ocupação

Fonte: relatórios gerenciais da empresa estudada (2018)

Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da entidade objeto de estudo e a análise tem o objetivo de trazer reflexões sobre a eficácia da tomada de decisão através dos indicadores elaborados a partir da DFC, em conjunto com as demais demonstrações, e como sua utilização pode complementar positivamente o direcionamento das decisões que visam gerar melhores resultados para as empresas.

A coleta dos dados foi feita a partir das demonstrações financeiras cedidas pela empresa e a interpretação teve como base o material bibliográfico utilizado durante a pesquisa. Será utilizado o modelo indireto da DFC para análise dos dados.

O Quadro 09 foi criado com o intuito de facilitar o entendimento dos cálculos, uma vez que a extensão dos demonstrativos financeiros inviabiliza sua utilização por inteiro nesse trabalho.

4.3 EVOLUÇÃO DOS FLUXOS DE ATIVIDADES

DFC'S			
COMPARATIVO 2014/2015/2016			
	Em milhares de reais		
	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Prejuízo/Lucro Líquido antes do IR e CS	6.634.392	-1.512.397	-4.365.516
Ajustado por:			
Caixa e equivalente de caixa - incorporação			5
Alienação do imobilizado	322	0,00	1.267
Alienação de investimentos	0	0,00	3.500
Alienação do intangível	0	0,00	1.447
Depreciação/Amortização	2.472	2.633	3.549
Provisões para Contingências	688	730	-1.418
Provisões para Férias e Encargos	126	491	210
Resultado Ajustado	6.638.000	-1.508.543	-4.356.956
Aumento/Redução dos ativos:			
Contas a receber de clientes	-2.541.232	-5.986.522	-11.064.957
Tributos a recuperar	-308.151	1.897.635	-1.906.057
Estoques	-1.255.854	-535.963	-1.383.929
Outros direitos realizáveis	-1.191	-1.001.804	-358.891
Adiantamento a fornecedores	-1.736.279	-1.916.891	-3.578.732
Aumento/Redução dos passivos:			
Fornecedores	1.214	2.641.033	3.016.820
Obrigações sociais e trabalhistas	-8.928	887.379	5.186.940
Obrigações fiscais e tributárias	-9.511	24.351.965	-9.047.789
Outras obrigações			1.475.843
Caixa Líquido das atividades operacionais	778.068	18.828.289	-22.017.708
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Aplicações em investimento	-3.501	0	0
Aplicações em imobilizado	-3.358	-3.354	-2.526
Aplicações em Intangível	0	-1.450	0
Adiantamentos a funcionários e fornecedores	-312	-1.010	-4.485
Partes relacionadas - Ativo	-5.311	-9.922	34.333
Caixa Líquido das atividades de investimento	-12.482	-15.736	27.322
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Instituições financeiras	(5.133)	(8.851)	296
Duplicatas descontadas	5.381	(2.960)	1.476
Parcelamentos de tributos	13.587	4.889	54.737
Adiantamentos de clientes	10.756	12.850	17.852
Partes relacionadas - Passivo	(115)	1.043	-9.160
Caixa Líquido das atividades de financiamento	24.476	6.971	65.201
AUMENTO/REDUÇÃO LÍQUIDA DE CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	(339)	1.102	70.506
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA NO INICIO DO EXERCÍCIO	1.128	789	1.891
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA NO FINAL DO EXERCÍCIO	789	1.891	72.397

Quadro 9: DFCs dos anos de 2014,2015 e 2016
Fonte: elaborado pelo autor (2018)

	2014	2015	2016
FCO	778.068	18.828.289	-22.017.708
FCI	-12.482.000	-15.736.000	27.322.000
FCF	24.476.000	6.971.000	65.201.000
Aumento/Redução de caixa e equivalentes	-339	1102	70.506
Ativos Totais (AC + ANC)	296.021.861	208.808.756	232.624.254
Exigível (PC + PNC)	183.156.909	173.914.409	219.152.981
ELP (PNC)	92.791.198	65.908.048	116.876.049
Patrimônio Líquido	112.864.952	34.894.347	13.471.273
Caixa das Vendas	111.360.574	123.295.778	128.295.220
Receita Bruta	118.363.886	132.756.152	135.155.463
Resultado Operacional antes de juros e impostos	10.122.383	16.091.311	11.207.271
Resultado financeiro	- 3.919.311	- 17.986.301	- 15.955.380
Caixa pago por ativid. Investimento	12.482.000	15.736.000	7.011.000
Caixa pago por ativid. Financiamento	5.248.000	11.811.000	9.160.000
Juros	10.709.490	7.585.501	6.217.079
Depreciação e amortização	2.472.000	2.633.000	3.549.000
Despesa financeira	- 10.709.490	- 7.585.501	- 6.217.079
Resultado antes do IR	6.203.072	- 1.894.990	- 4.748.109
Dívida Líquida	182.368.137	172.022.866	219.080.583
Duplicatas descontadas	-	3.361.172	4.837.014
Duplicatas a receber	21.124.185	27.110.707	38.175.664
Dividendos totais	-	-	-

Quadro 10: Resumo dos dados extraídos das DFs dos anos de 2014,2015 e 2016
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

O quadro 10 destaca os principais números utilizados na construção das análises como forma de facilitar o entendimento.

Pela análise dos fluxos de atividades pode se determinar o estágio do empreendimento, conforme apontam Comiskey e Multford (2000). Assim, de acordo com Quadro 1, durante o período analisado o único ano que se assemelha aos resultados da tabela “estágio do empreendimento” proposto por Comiskey e Multford (2000), é o ano de 2015, apresentando um resultado positivo no FCO, um resultado negativo no FCI, seguido por outro positivo no FCF, o que indica que a empresa estudada encontra se em fase de expansão. Vale lembrar que tais dados não se tratam de regras absolutas, sendo apenas indicativos do estágio onde a empresa se encontra.

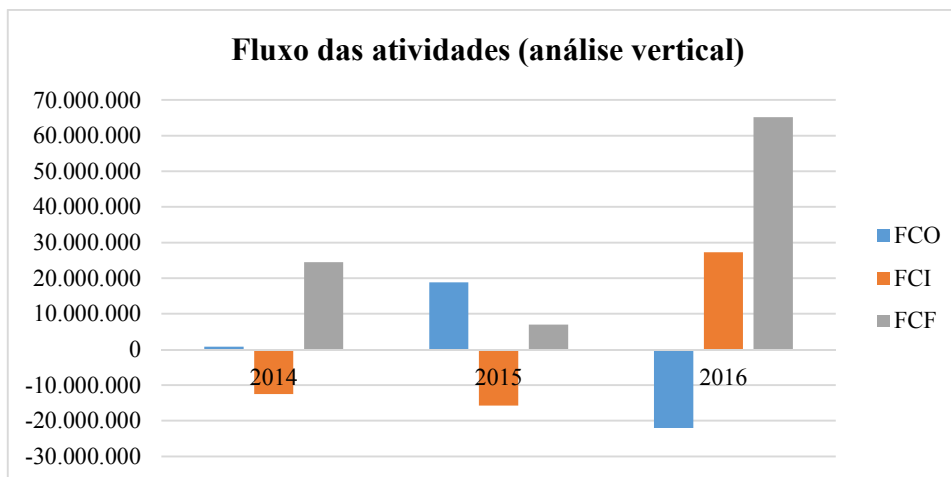


Gráfico 6 – Fluxo das atividades – análise vertical

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

A análise vertical possibilita a verificação dos resultados dentro de cada período. Para 2014, pode se dizer que o FCO apresenta um tímido resultado positivo, o que indica pouca geração de caixa através de suas atividades operacionais, seguido de um fluxo negativo para o FCI indicando que a empresa mantém esforços para melhorar suas operações através das entradas de recursos do FCF, que apresentou grande entrada de recursos. Em 2015, observa-se o melhor resultado do período estudado no FCO, com o consecutivo fluxo negativo no FCI. O FCF apresenta um fluxo positivo, embora com um resultado bem abaixo do ano anterior, podendo ser justificado pela melhoria no fluxo das atividades operacionais.

O ano de 2016 é o que apresenta o pior resultado para o FCO, com um resultado negativo que ultrapassa os 20 milhões de reais. Já o FCI, diferente dos demais anos, apresenta resultado positivo, indicando que as entradas de recursos nas atividades de investimento foram superiores às saídas de recursos, podendo significar um aumento no capital social ou algum outro fato não detalhado nas DFs. O FCF apresenta, mais uma vez, um grande volume de entradas nas atividades de financiamento, originado pelos parcelamentos de tributos firmado nesse ano.

4.4 FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS

Pela evolução do fluxo de caixa operacional, nota-se uma grande oscilação durante o período estudado, partindo de um fluxo positivo de 778 mil, em 2014, para um fluxo negativo de pouco mais de R\$22 milhões de reais, em 2016. O ano de 2015 apresentou um saldo positivo de cerca de R\$18,8 milhões, dado o fato das obrigações fiscais e tributárias terem apresentado

entrada de caixa positiva de cerca de R\$ 24 milhões de reais, contribuindo para o aumento significativo do período.

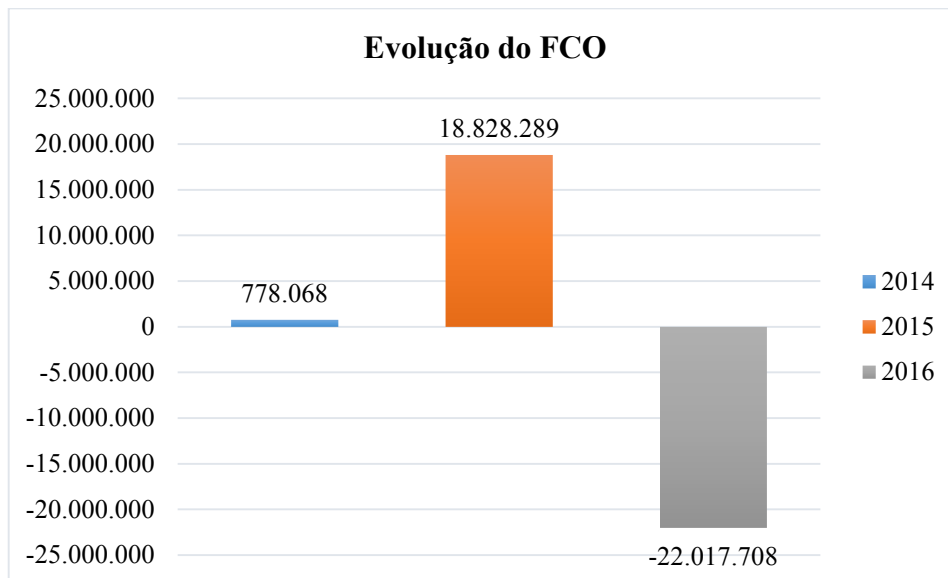


Gráfico 7 – Evolução do FCO

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

4.5 FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO

O fluxo das atividades de investimento apresentou fluxos negativos (consumo de caixa) nos dois primeiros anos, com uma variação próxima dos R\$ 3,2 milhões de reais

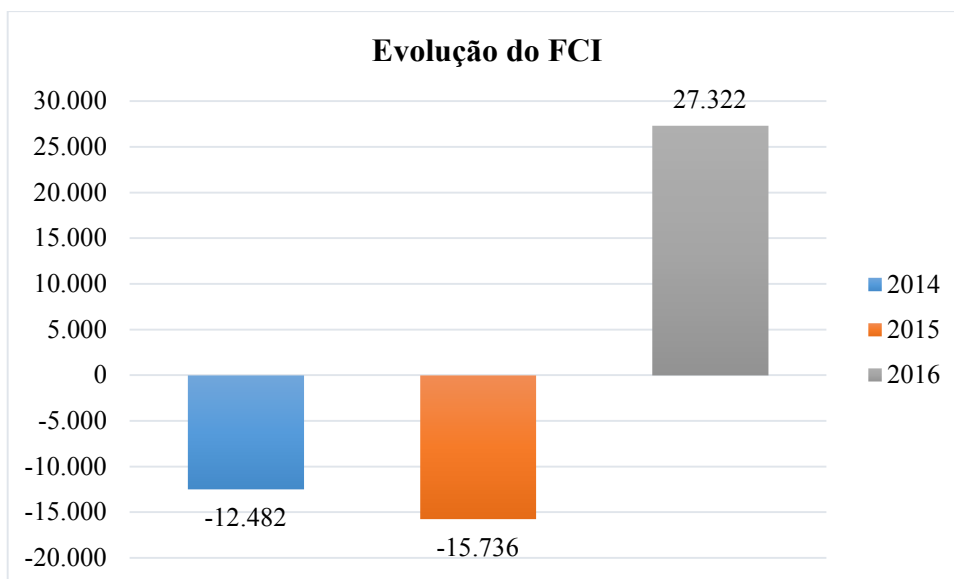


Gráfico 8 – Evolução do FCI

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

. Já em 2016 o FCI apresentou um caixa positivo de R\$ 27,3 milhões em 2016, impulsionado, substancialmente, pela conta “partes relacionadas” que apresentou uma entrada de R\$ 34,3 milhões de reais.

4.6 FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO

O fluxo de atividades de financiamento é o único que apresenta fluxos positivos em todo período analisado. Em 2014 o FCF chegou aos R\$ 24,4 milhões, tendo uma queda significativa em 2015, para cerca R\$ 6,9 milhões.

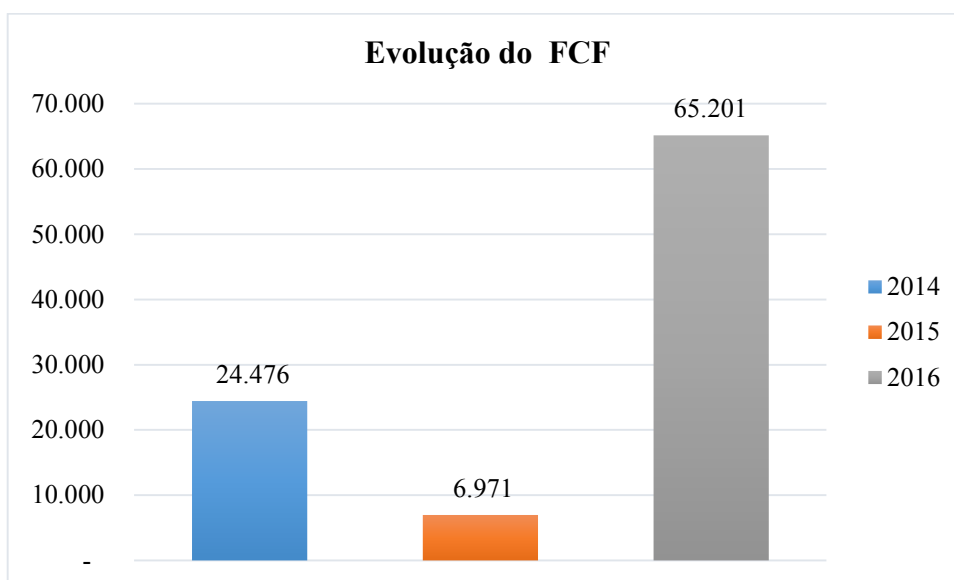


Gráfico 9 – Evolução do FCF

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

Já em 2016, o FCF apresentou um aumento expressivo para R\$ 65,2 milhões, impulsionado pela entrada robusta na conta de “parcelamento de tributos” que chegou à casa dos R\$ 54 milhões.

4.7 CÁLCULO DOS INDICADORES FINANCEIROS

A seguir, serão apresentados os resultados obtidos e os gráficos obtidos para cada indicador. A análise compreende os anos de 2014, 2015 e 2016.

	Índices	2014	2015	2016
Índices de cobertura de caixa	Cobertura de juros com caixa	-0,25	0,16	-6,05
	Cobertura de dívidas com caixa	0,004	0,11	0,11
Índices de qualidade do resultado	Qualidade das vendas	0,94	0,93	0,95
	Qualidade do Resultado	0,08	1,17	-1,96
Índices de dispêndio de capital	Aquisições de capital	0,06	1,20	-3,14
	Investimento/Financiamento	-0,51	-2,26	0,42
Índices de retorno do fluxo de caixa	Retorno do caixa sobre ativos	-0,01	0,01	-0,16
	Retorno sobre passivo e PL	0,00	0,19	-0,17
	Retorno sobre PL	0,01	0,54	-1,63
	Ebitda	10.124.855	16.093.944	11.210.820
Índices de endividamento	Dívida Líquida sobre o Ebitda	18,01	10,69	19,54

Quadro 12: Resultados obtidos

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

O quadro 12 apresenta a categoria, nome e resultado obtido em cada ano.

4.7.1 Índices de cobertura de caixa

- Índices de cobertura de juros com caixa

O índice de cobertura de juros com caixa indica o tempo necessário para que a empresa cubra os juros pagos apenas com sua atividade operacional, dividindo R\$ 1,00 pelo resultado obtido.

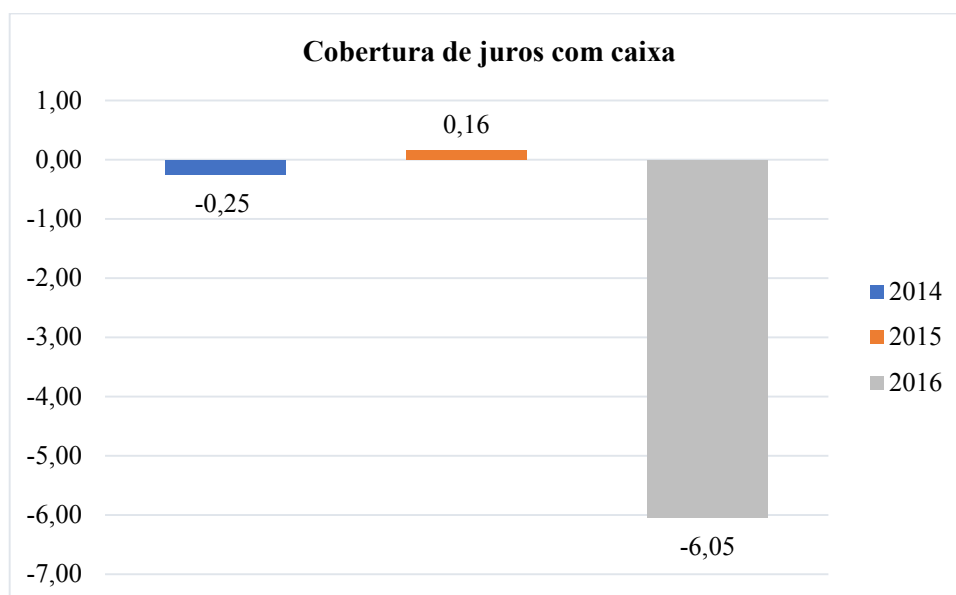


Gráfico 10 – Cobertura de juros com caixa

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

Dessa forma, observa-se que durante o período analisado, apenas o ano de 2015 apresentou um resultado positivo, possibilitando a empresa de cobrir os juros pagos daquele período em cerca de 6,25 anos ($1/0,16 = 6,25$). Os demais anos, 2014 e 2016, respectivamente, apresentaram resultados negativos de -0,25 e -6,05, o que implica em dizer que os fluxos de caixa operacional daquele período são insuficientes para cobrir os juros pagos.

- Índices de cobertura de dívidas com caixa

O índice de cobertura de dívidas com caixa revela qual a capacidade da empresa em pagar suas dívidas no curto e longo prazo, indicando o percentual de recursos gerados pelo caixa operacional, além do tempo necessário que levará para cumprir com essas obrigações.

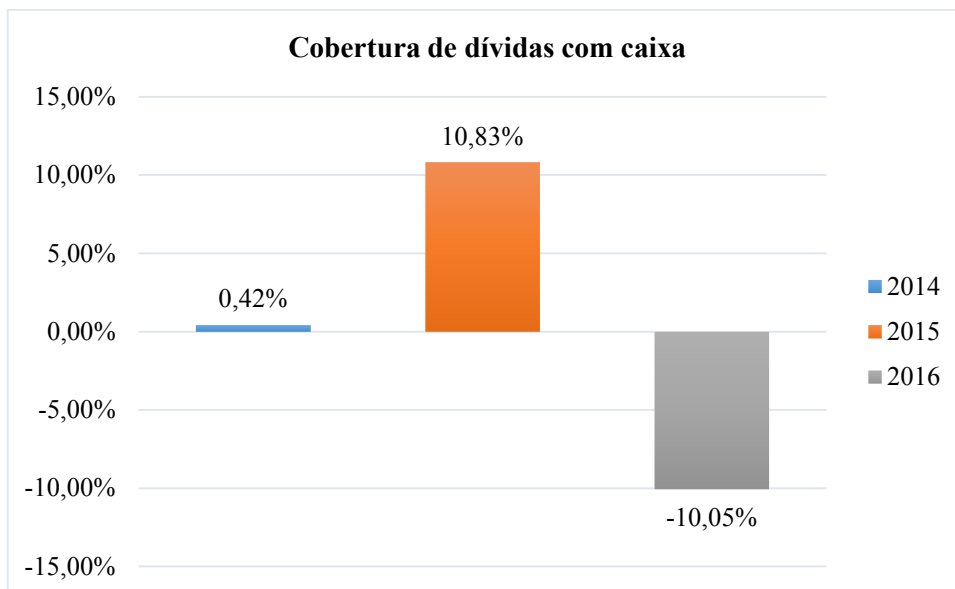


Gráfico 11 – Cobertura de dívidas com caixa

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

O gráfico 11, demonstra que em 2014 a empresa gerou recursos operacionais para pagar menos de 1% de sua dívida. Já em 2015, o FCO apresentou uma melhora razoável, com um aumento de cerca de 10% no índice, em relação ao ano anterior, o que levaria cerca de 9,2 anos para que a empresa quitasse suas dívidas. Em 2016, os resultados apontaram uma nova queda, com um percentual negativo de 10,05%, o que seria insuficiente para quitar suas dívidas.

4.7.2 Índices de qualidade do resultado

- Índice de qualidade das vendas

O índice de qualidade das vendas mede quanto da receita operacional do período foi convertida em caixa. Para apuração desse índice, seria mais adequado apurar através do fluxo de caixa pelo método direto, contudo, a apuração pelo método indireto também apresenta valores próximos dos reais e que servem como base confiável para a tomada de decisões.

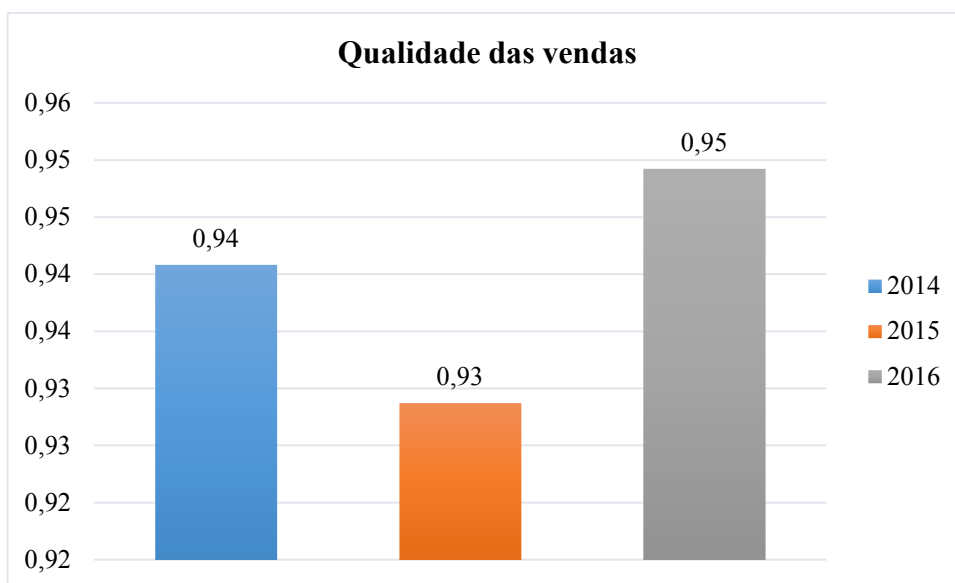


Gráfico 12 – Qualidade das vendas

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

Observa-se pelo Gráfico 12 que em nenhum dos anos analisados o índice alcançou o patamar esperado de $= 1$ ou >1 , o que significa que a qualidade das vendas não tem sido suficiente para proporcionar geração de caixa operacional positiva, pois os resultados foram de 0,94 em 2014, 0,93 em 2015 e 0,95 em 2016.

- Índice de Qualidade do Resultado

O índice de qualidade do resultado compara o FCO ao lucro operacional do período.

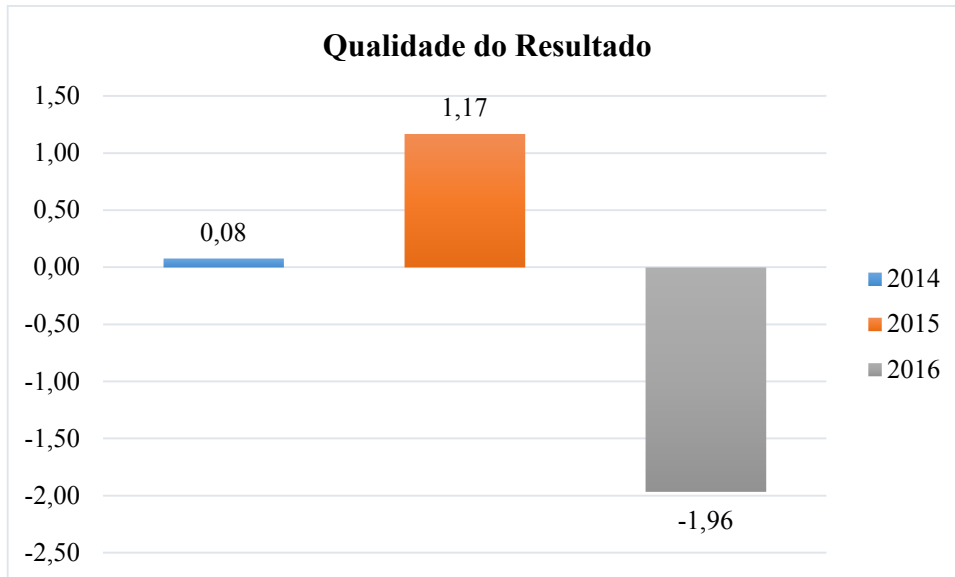


Gráfico 13 – Qualidade do resultado

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

Apenas o ano de 2015 apresentou resultado positivo, onde para cada R\$ 1,00 de lucro operacional do período a empresa gerou R\$ 0,17 de caixa operacional. Nos anos de 2014 e 2016, os resultados foram de 0,08 e -1,96, demonstrando que o resultado daquele período foi insuficiente para geração de caixa operacional positivo.

4.7.3 Índices de dispêndio de capital

- Índice de aquisições de capital

O índice mede a capacidade da empresa em financiar sua expansão adquirindo ativos como máquinas e equipamentos, intangíveis, etc. a partir da geração de caixa da atividade operacional, ou seja, apenas com recursos próprios. Ele faz a relação entre FCO, excluindo os juros e impostos, sobre as saídas líquidas de investimentos de capital. O resultado menor que 1 indica a necessidade de captação de capital de terceiros.

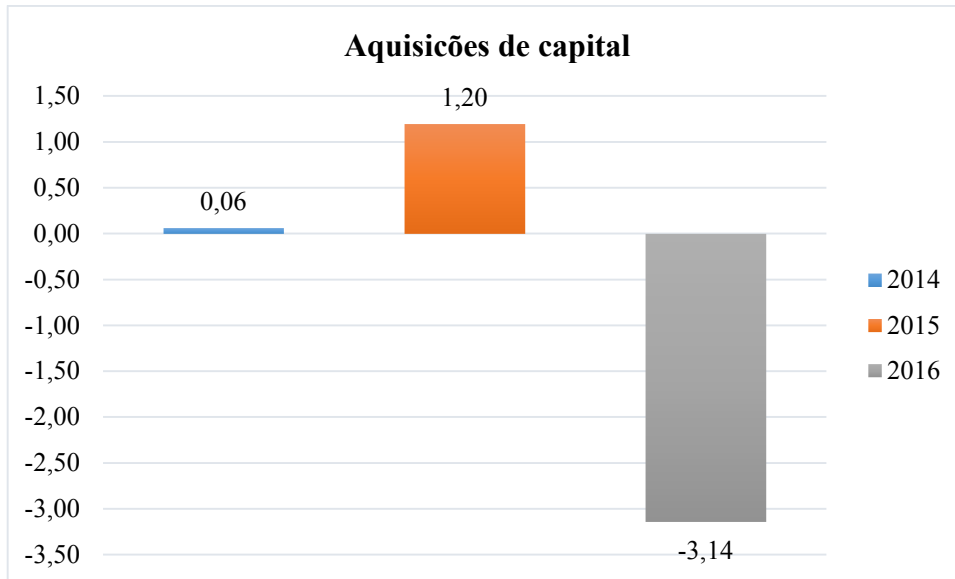


Gráfico 14 – Aquisições de capital
 Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

Nos anos de 2014 e 2016, fica evidente a necessidade de captação de recursos com terceiros, pois os índices são de 0,06 e -3,14, respectivamente. Já em 2015, o resultado apresentado demonstra certa capacidade da entidade em financiar suas aquisições, algo próximo dos 20%.

- Índice de investimento versus financiamento

Esse índice faz a relação entre o fluxo de investimento versus o fluxo de financiamento, uma vez que as entradas líquidas no fluxo de financiamento, seriam justificadas pelas saídas líquidas nos fluxos de investimento.

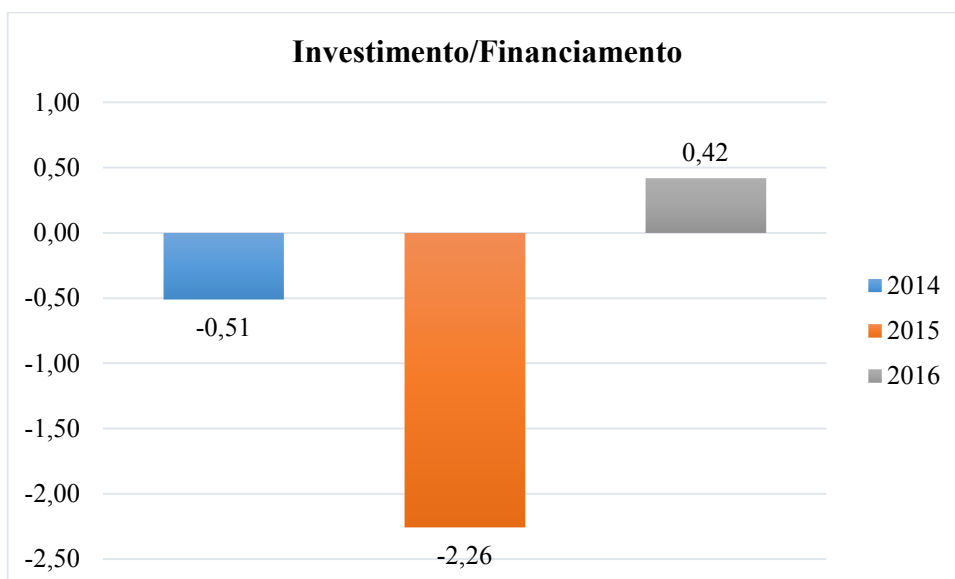


Gráfico 15 – Investimento/Financiamento

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

Observa se, em 2014 e 2015, uma relação negativa, onde os resultados encontrados, de -0,51 e -2,26, demonstram que os fluxos de financiamento foram insuficientes para atender as necessidades de investimento, fazendo com que a empresa recorra ao fluxo de caixa operacional para atender tais demandas. Apenas em 2016 obteve se um fluxo positivo de 0,42, o que significa dizer que para cada R\$ 1,00 gerado pelas atividades de financiamento, apenas R\$ 0,42 foram gerados nas atividades de investimento, sendo ainda assim insuficientes.

4.7.4 Índices de retorno de fluxo de caixa

- Índice de retorno do caixa sobre ativos

O índice de retorno de caixa sobre os ativos indica qual o retorno, em termos de disponibilidade de caixa, que os ativos da companhia representam, ou o quanto retornou para o caixa da empresa em função do seu investimento sobre os ativos.

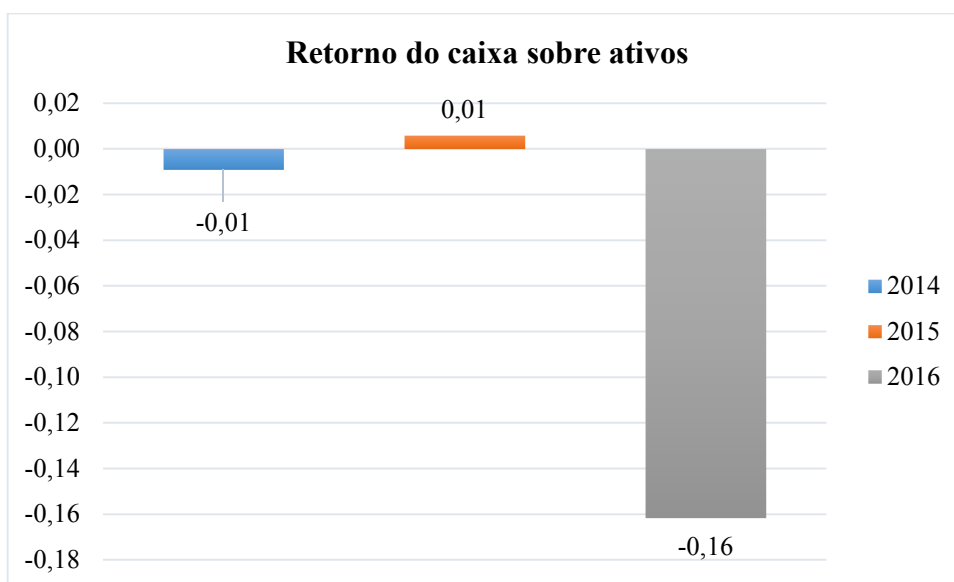


Gráfico 16 – Retorno do caixa sobre os ativos

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

Pelos resultados apresentados em todo o período estudado, pode dizer que o investimento nos ativos não apresentou retornos ou se apresentou, como é o caso do ano de

2015, foi insignificante, representando menos que 1%. Os anos de 2014 e 2016 apresentaram resultados negativo de -0,01 e -0,16.

- Índice de retorno sobre Passivo e PL

Esse índice demonstra o potencial de recuperação de caixa para os investidores, ou seja, demonstra o quanto foi gerado de fluxo de caixa operacional para cada R\$ 1,00 de capital de terceiros investido na empresa.

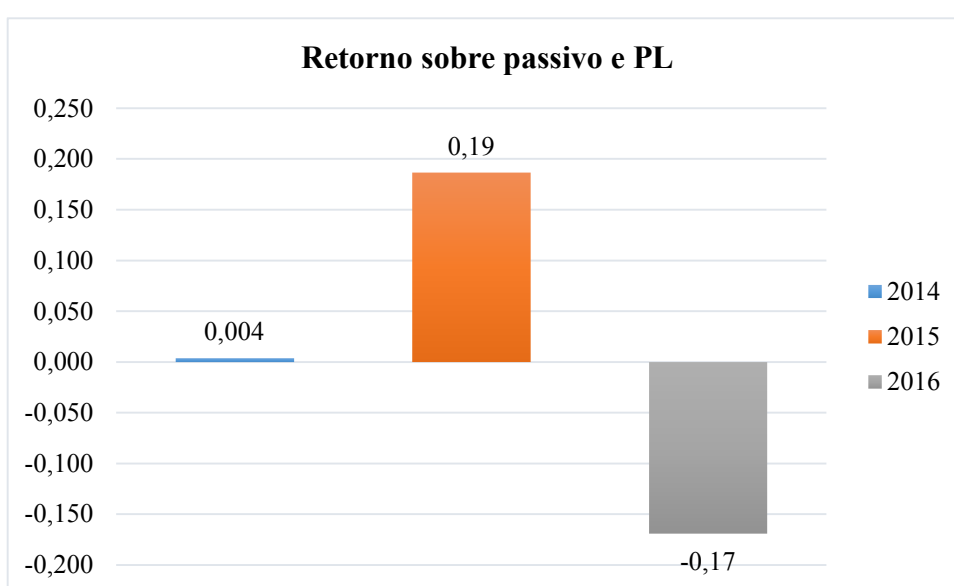


Gráfico 17 – Retorno sobre o passivo e PL

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

Pela análise dos resultados, 2014 apresentou um índice positivo, muito embora, bem próximo de zero. Já em 2015, o indicador apontou um índice positivo de 0,19, mas ainda insuficiente para oferecer retorno para o investidor nesse período. Seriam necessários cerca de 5,26 anos ($1/0,19 = 5,26$) para que o investidor recuperasse cada R\$ 1,00 investido. O ano de 2016, foi o que apresentou o pior resultado, influenciado pelo prejuízo do período e pelo fluxo negativo de suas atividades operacionais, com um índice de menos 0,17, o que implica em dizer que nesse ano houve uma perda de R\$ 0,17 para cada R\$1,00 investido.

- Índice de retorno sobre PL

O índice de retorno sobre o PL indica o valor gerado de caixa para cada R\$ 1,00 que os acionistas investiram na empresa. Assim como o índice anterior, o resultado encontrado durante

o período analisado demonstra que nenhum dos anos proporcionou retornos, ou índices acima de 1.

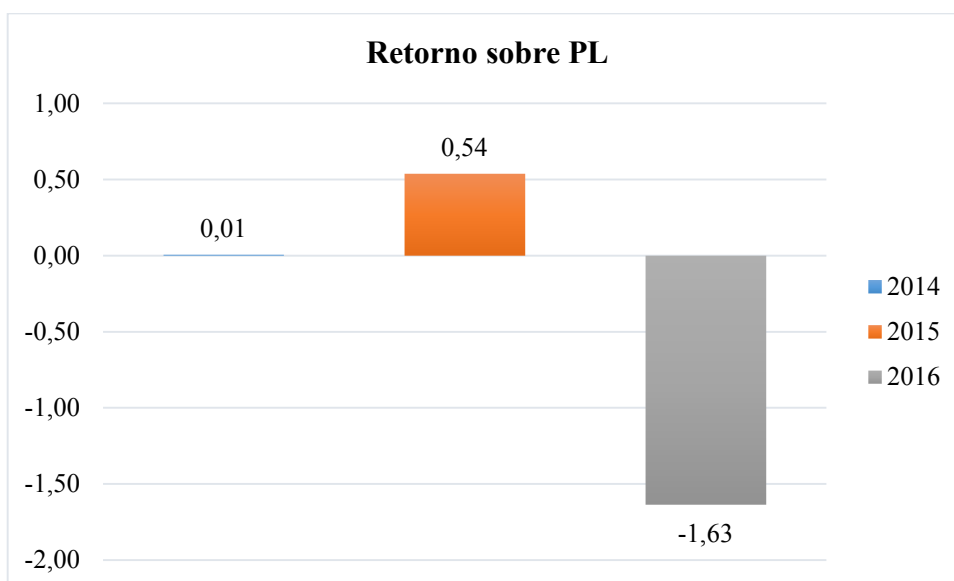


Gráfico 18 – Retorno sobre PL

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

No ano de 2014, para cada R\$ 1,00 investido o retorno foi de 0,01 centavo. Já em 2015, melhor resultado do período, embora insuficiente, para cada R\$ 1,00 investido o retorno foi de R\$ 0,54 centavos. Apenas para que fique claro o entendimento, vale dizer que o acionista não teve seu R\$ 1,00 de volta, mas apenas R\$ 0,54. Já 2016 apresentou resultado negativo de -1,63. Sob a ótica comum de investimento, o retorno esperado é que o dinheiro investido retorne acrescido de lucros.

- Ebitda

O Ebitda, também conhecido como Lajida (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) é o indicador que demonstra o potencial de geração de caixa da empresa. Muito utilizado para comparação entre empresas do mesmo setor e para avaliação da saúde financeira das empresas, por apresentar o que a empresa pode gerar de receita, sem levar em conta as operações financeiras e dos impostos, servindo como um bom medidor de produtividade e eficiência.

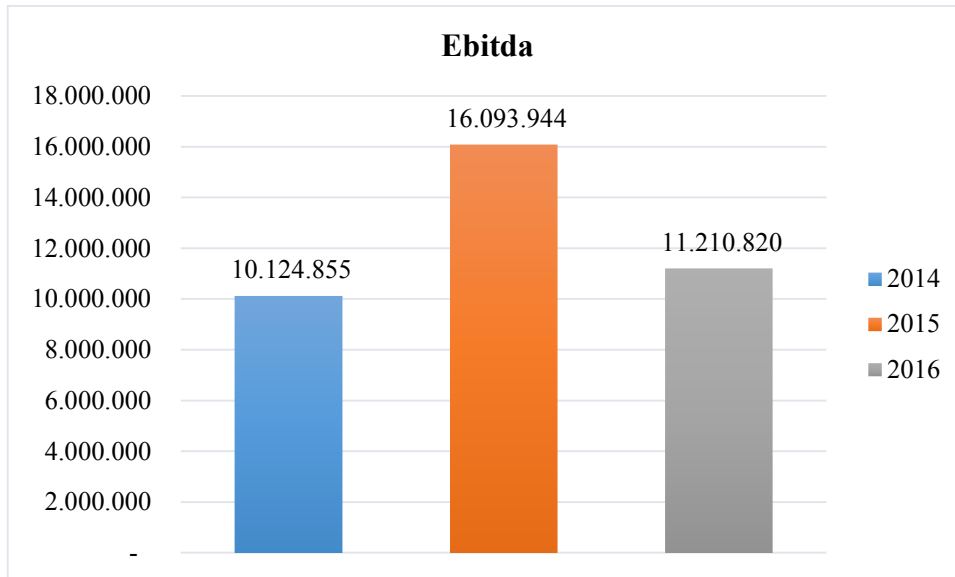


Gráfico 19 – Ebitda

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerencias da empresa (2018)

Pelos resultados apresentados no gráfico 19 pode se verificar que o ano de 2014 obteve um Ebitda de cerca de 10 milhões, seguido de um aumento de cerca de 62% em 2015, quando alcançou cerca de 16 milhões. Já em 2016, o resultado foi de cerca de R\$ 11,2 milhões, o que representa uma queda de cerca de 43% quando comparado ao ano anterior. É importante ressaltar que o Ebitda, assim como qualquer um dos índices analisados anteriormente, não deve ser analisado individualmente, mas sempre em conjunto com os demais indicadores, uma vez que a tomada de decisões balizada por apenas um índice, pode gerar informações distorcidas da real situação em que a empresa se encontra.

- Dívida líquida sobre o Ebitda

O indicador de dívida líquida sobre o Ebitda, é o índice que faz a relação sobre o potencial de geração de caixa da companhia sobre sua dívida líquida (dívida total menos as disponibilidades), apontando em quantas vezes a empresa está alavancada em relação a sua geração de caixa, quanto maior, pior.

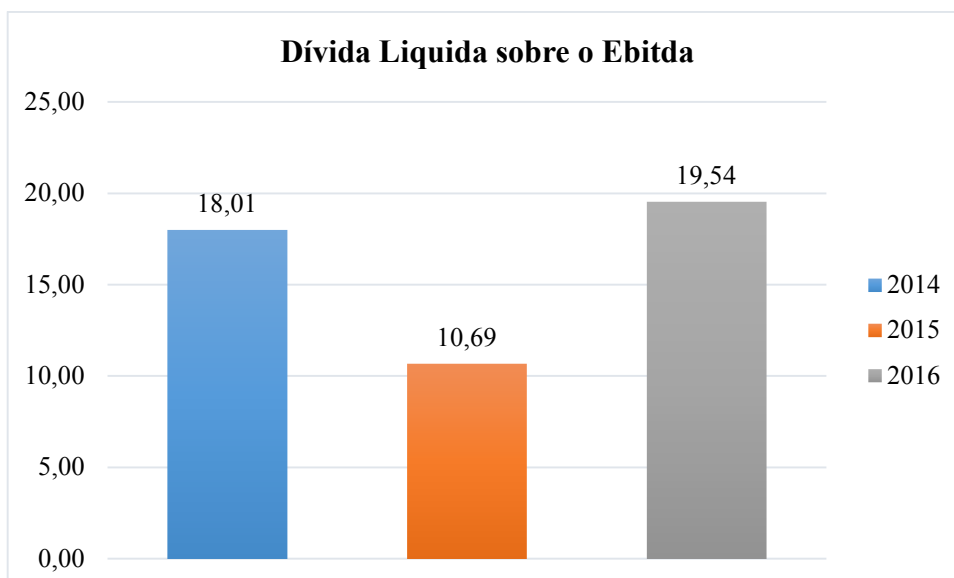


Gráfico 20 – Dívida Líquida sobre o Ebitda

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

Pelos resultados obtidos, pode dizer que em 2014 a empresa está alavancada em 18 vezes sobre seu Ebitda. Já em 2015, esse índice caiu para 10,7 vezes, diminuindo em 7 vezes sua alavancagem e em 2016 o indicador voltou a subir para 19,5 vezes, quase dobrando em relação ao ano anterior. Reforça se aqui, a importância da análise em conjunto dos indicadores de qualquer empresa, uma vez que a análise individual pode acarretar distorções e levar a tomadas de decisões inadequadas.

4.7.5 Indicadores de liquidez tradicionais

Ao concluir a análise dos indicadores supramencionados entendeu-se que seria coerente apenas no sentido de demonstrar a relação entre os indicadores tradicionais, calcular também os indicadores tradicionais que utilizam as demais demonstrações financeiras, e os indicadores elaborados a partir da DFC.

Os índices tradicionais de liquidez são:

Liquidez Corrente: é o índice que mede a capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo, sendo calculado através da seguinte equação:

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

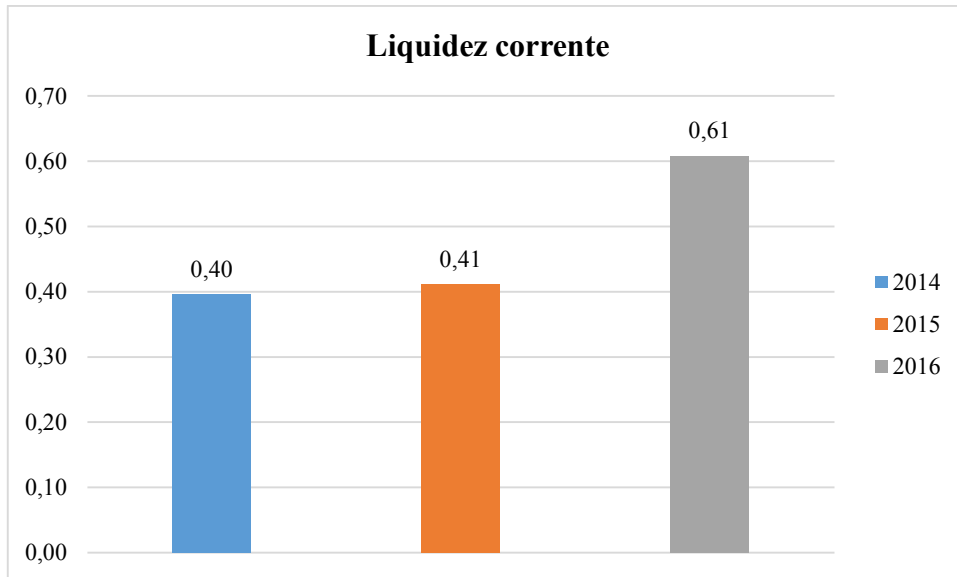


Gráfico 21 – Liquidez corrente

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

Os resultados apresentados, no período analisado, indicam que mesmo utilizando todo seu ativo circulante (disponibilidades, estoques, clientes a receber, etc.), a empresa não teria condições de arcar com seus compromissos de curto prazo.

Liquidez Seca: é o índice que mede a capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo, excluindo do cálculo os estoques, uma vez que não apresentam liquidez imediata. Sua equação é calculada da seguinte fórmula:

$$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

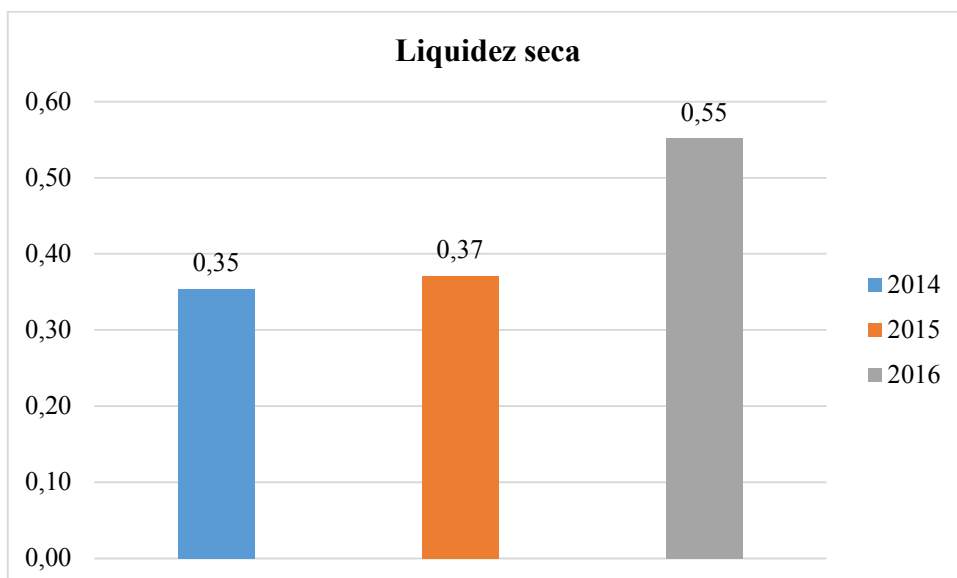


Gráfico 22 – Liquidez seca

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

Assim como no índice anterior, esse está também aponta incapacidade de pagamento de curto prazo. Como não considera os estoques em seu cálculo, o resultado apresentado é menor.

Liquidez Imediata: esse índice considera apenas as disponibilidades como caixa, banco e aplicações financeiras de alta liquidez. Seu objetivo é medir a capacidade de pagamento no curto prazo:

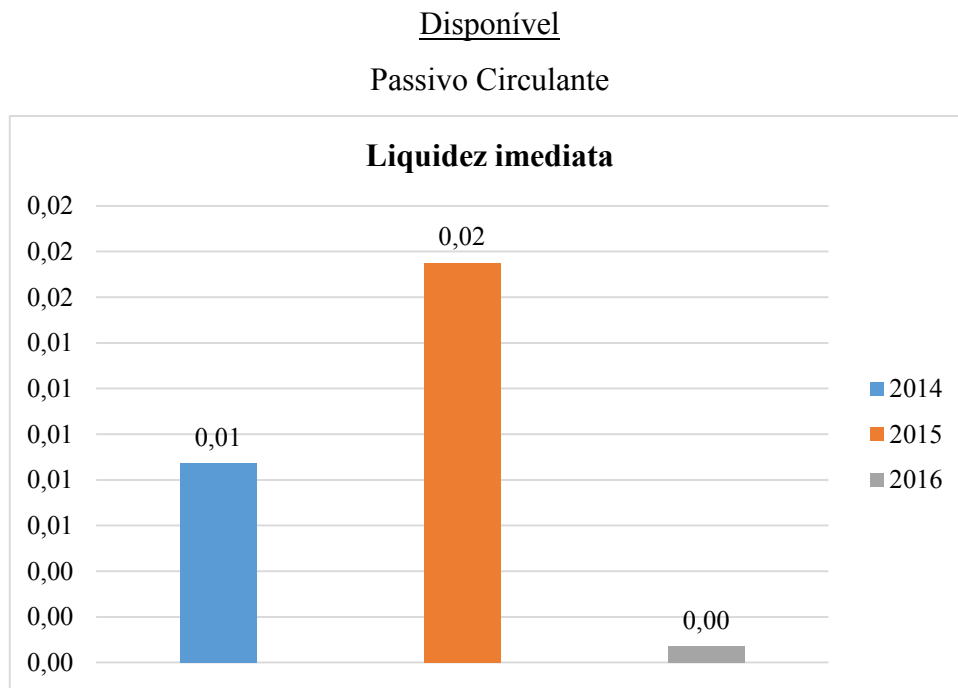


Gráfico 23 – Liquidez imediata

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

O índice de liquidez imediata é o que apresenta o pior resultado da análise. Em todos os anos analisados o resultado indica insuficiência praticamente total, ou seja, a empresa não teria condições de arcar com suas obrigações de curto prazo utilizando suas disponibilidades, pois suas disponibilidades não seriam suficientes para quitar, ao menos, 5% de suas obrigações de curto prazo.

Liquidez Geral: esse índice considera a capacidade de pagamento da empresa a longo prazo, incluindo todos os direitos e obrigações.

Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo
Passivo Circulante + Passivo Não Circulante

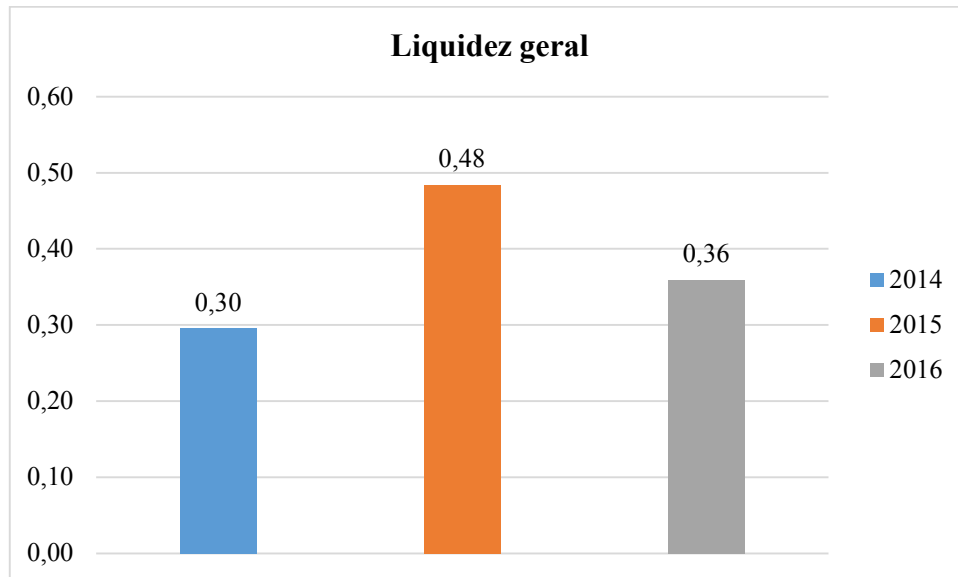


Gráfico 24 – Liquidez geral

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos relatórios gerenciais da empresa (2018)

O índice de liquidez geral apresentou índices também insuficientes, indicando que a empresa não possui capacidade de arcar com seus compromissos de longo prazo.

Os índices apresentados acima, devem ser analisados em conjunto, afim de não oferecer uma visão distorcida da situação da empresa. Contudo, nota se claramente a necessidade da empresa em melhorar seus indicadores, pois os resultados indicam grande probabilidade de falta de liquidez e/ou insolvência.

Tanto os indicadores elaborados a partir da DFC (em conjunto com os demais demonstrativos financeiros), quanto os indicadores tradicionais (elaborados com base nas contas patrimoniais extraídas do BP) indicam um claro problema econômico/financeiro. Econômico, do ponto de vista de resultado, pois em 2 dos anos estudados apresentou prejuízo. E financeiro, pois os recursos gerados através de suas operações, segundo os resultados auferidos, demonstram não ser suficientes para a continuidade saudável dos negócios.

Alinhar lucro e folga de caixa é que se espera, mas o que quebra uma empresa não são os prejuízos (econômicos) e sim a falta de recursos financeiros (liquidez). “É possível que uma empresa apresente lucro líquido e um bom retorno sobre investimentos e, ainda assim, vá à falência. O péssimo fluxo de caixa é o que acaba com a maioria das empresas que fracassam.” (Goldratt e Cox, 1990:45)

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Conclui-se a partir da presente pesquisa que a DFC, em conjunto com os demais demonstrativos contábeis/financeiros, traz consigo informações fundamentais para uma boa gestão financeira. Através da utilização adequada dessas ferramentas, o gestor tem em mãos subsídios de suma importância para a tomada de decisão que mais gere benefícios futuros para a entidade trilhar um caminho bem-sucedido.

Para Matarazzo (1998), “a DFC é uma das demonstrações mais úteis, pois quase sempre os problemas de insolvência ou liquidez ocorrem por falta de adequada administração do fluxo de caixa”. Com base nessa premissa, é que essa pesquisa teve como intenção analisar os indicadores financeiros a partir da DFC com o objetivo de reforçar sua importância e de demonstrar a quantidade e a qualidade das informações que podem ser extraídas.

Um dos grandes desafios dos gestores é alinhar lucro e disponibilidade financeira (caixa). Manter uma empresa sadia, com recursos para honrar seus compromissos e ainda apresentar lucros ao final de cada exercício, é o que se espera em toda companhia. Contudo, cada ramo de atividade oferece suas dificuldades, sobretudo no Brasil nos dias de hoje, com grandes incertezas na política e na economia como um todo. E é daí que surge a necessidade de criar controles cada vez mais previsíveis, ou melhor, a necessidade de criar ferramentas que reduzam as incertezas do futuro e que forneçam ao gestor as informações necessárias para a tomada de decisões.

Quanto ao objetivo geral do presente trabalho, pode-se afirmar que foi cumprido, uma vez que os indicadores financeiros do resort foram analisados e a partir dessas análises diversas conclusões podem ser alcançadas.

Quanto à limitação da pesquisa, os dados ficam limitados aos anos de 2014, 2015 e 2016. Dado o período em que a empresa existe, quanto maior for o horizonte de análise, mais ricas seriam as informações extraídas.

Quanto aos objetivos específicos, foram identificados os índices e mapeadas as informações necessárias para análise da DFC em conjunto com os demais demonstrativos financeiros e selecionados os que mais se identificam com a empresa objeto de estudo. Foram analisadas as informações e calculados os indicadores com seus respectivos resultados, no capítulo 4 desse trabalho.

Com relação aos resultados auferidos, essa pesquisa se limita a recomendar a utilização desses e/ou outros indicadores financeiros, uma vez que os resultados apresentados demonstram

insuficiência para a grande parte dos 15 indicadores estudados. Levando em conta questões como a restrição do crédito, as incertezas políticas, a dinâmica da economia, entre outras variáveis que influenciam no negócio, seria prudente trabalhar medidas que visam assegurar a continuidade dos negócios da empresa, afim de evitar que uma situação inesperada e/ou mal calculada, cause a falta de liquidez e a consequente insolvência do negócio.

Como observado nos resultados da presente pesquisa, a empresa estudada possui níveis de liquidez baixíssimos, ou zero em determinadas análises, o que a coloca numa situação delicada. Todos os índices apurados demonstram ser insuficientes frente à sua estrutura.

A partir da reflexão acima, pode se afirmar que a pesquisa cumpriu com seu objetivo geral e específico, que era de demonstrar a importância, analisar os dados e apresentar os resultados obtidos através da DFC, com a intenção de colocar em evidência a necessidade de utilizar e saber interpretar os demonstrativos contábeis, uma vez que a tomada de decisão precisa determinar caminhos que possibilitem a continuidade dos negócios.

Como sugestão para trabalhos futuros, sugere se a análise dos indicadores utilizados nesse trabalho, em outras empresas do setor hoteleiro, de portes e ramos de atuação semelhantes, em um período maior, a fim de comparar o resultado dos seus indicadores, na tentativa de identificar discrepâncias e/ou semelhanças significativas.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Ronaldo Schmidt. **Análise da demonstração dos fluxos de caixa**. Brasília, 2000.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, Cesar Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 1997.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE RESORTS. **Hotelaria em números – Brasil 2017**. Disponível em: <https://abr-resortsbrasil.com.br/resorts-numeros-edicao-2016/2017>

BATTISTELLA, D. C. **Análise financeira em empresas do mesmo ramo: a utilização de índices padrões estatísticos**. 2014.

BIALECKI, A. **Um modelo de projeções econômico-financeiras com inflatores diferenciados**. Florianópolis, 1990 Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção), PPGEP, IJFSC.

BRAGA, Roberto; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. **Avaliação da Liquidez das Empresas Através da Análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa**. Revista de Contabilidade & Finanças – USP. São Paulo, FIPECAFI. v.14, n.25, p. 6 – 23, janeiro/abril 2001. Disponível em: http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad25/Revista_25_parte_1.pdf

BUTLER, R.W. **Seasonality in tourism: issues and implications**. ed. Baum; Oxford, 2001.

CAMPOS FILHO, Ademar. **Demonstração dos Fluxos de Caixa: Uma ferramenta indispensável para administrar sua empresa**. 2. ed. São Paulo: Atlas,1999.

CAVALCANTE, L. E.; DIAS, E. L. O. **Mercado de informação no setor turístico brasileiro**. Londrina: UPE, 2001.

COMISKEY, Eugene E. e MULFORD, Charles W. **Guide to financial reporting and analysis**. Nova York. John Wiley & Sons, 2000.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 03 (R2). Demonstração dos fluxos de caixa**. Disponível em: <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/>

COSTA QUINTANA, Alexandre; ALVES PORTO, Joyce; WINCKLER LEMOS, Simone, **Análise Financeira das Empresas de Telefonia Fixa por meio da Aplicação de Índices de Liquidez nas Demonstrações dos Fluxos de Caixa**. Revista Contemporânea de Contabilidade,2008.

COSTA, L. G.; LIMEIRA, A. F.; GONÇALVES, H. M.; CARVALHO, U. T. **Análise Econômico-financeira de Empresas**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2008.

FORMOSO, C. T. **Análise econômico-financeira: discussão sobre sua relevância no processo de tomada de decisões**. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, XVI. Anais. Piracicaba, São Paulo, 1996.

FREZATTI, Fábio. **Gestão do fluxo de caixa diário**. São Paulo: Atlas. 1997.

- GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GITMAN, L. J. **Princípios da administração financeira**. São Paulo: Habra, 1997.
- GOLDRATT, Eliyahn M., COX, Jeff. **A meta**. São Paulo: Imam, 1990.
- GOODE, WJ, HATT, PK. **Métodos em pesquisa social**. 5a ed. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1979: 422
- IUDÍCIBUS, Sergio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens, SANTOS, Ariovaldo. **Manual de Contabilidade Societária**. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2010
- KUHN, Ivo Ney. **Análise financeira**. Ijuí: Unijui, 2000.
- MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MINISTERIO DO TURISMO. SEBRAE. FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. **Marketing de destinos**. Disponível em:
http://www.turismo.gov.br/sites/default/turismo/o_ministerio/publicacoes/downloads_publicacoes/Relatorio_Brasil_2015_WEB.pdf
- OZORIO, L.D.M. (2015) **Análise do Desempenho Econômico-Financeiro de Distribuidoras de Energia Elétrica no Brasil**. Disponível em:
https://www.ie.ufjf.br/images/pesquisa/pesquisa/textos_sem_peq/texto0406.pdf
- SÁ, Carlos Alexandre. **Liquidez e Fluxo de Caixa: Um estudo teórico sobre alguns elementos que atuam no processo de formação do caixa e na determinação do nível de liquidez de empresas privadas não financeiras**. Dissertação de mestrado. Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, 2004.
- SCHNORRENBERGER, D. et al. **Utilidade percebida do planejamento orçamentário: estudo comparativo entre empresas do setor de comércio varejista de materiais de construção e de transporte coletivo**. Revista administração em diálogo (rad). issn 2178-0080, v. 15, n. 2, 2015.
- SEBRAE. **Saiba como fazer o fluxo de caixa da sua empresa**. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/ap/artigos/fluxo-de-caixa>
- SILBIGER, S. **MBA em 10 lições: as mais importantes lições das melhores faculdades de Administração americanas**. Rio de Janeiro: Campus, 1997
- ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa. Uma decisão de planejamento e controle financeiros**, v. 3, 2000.
- ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de Caixa: uma decisão de planejamento e controle financeiros**. 7. ed. Porto Alegre: Sagra Luzzato, 1998.